



RAQUEL DA PAZ LOURENÇO

“O Privilégio do Clube Fundador e a Boa Gestão nas SAD’s”

Dissertação com vista à obtenção do
Grau de Mestre em Direito e Gestão

Orientador:

Doutor Pedro Caetano Nunes, Professor da Faculdade de Direito da Universidade Nova
de Lisboa

Agosto de 2017

DECLARAÇÃO DE COMPROMISSO DE ANTIPLÁGIO

Declaro, por minha honra, que o trabalho que apresento é original e que todas as minhas citações estão corretamente identificadas. Tenho consciência e reconheço que a utilização de elementos alheios não identificados constitui uma grave falta ética e disciplinar.

(Raquel da Paz Lourenço)

Lisboa, 31 de Agosto de 2017

“Queriam-me casado, fútil, quotidiano e tributável?
Queriam-me o contrário disto, o contrário de
qualquer coisa? Se eu fosse outra pessoa, fazia-lhes,
a todos, a vontade. Assim, como sou, tenham
paciência! Vão para o diabo sem mim, ou deixem-
me ir sozinho para o diabo!

Para que havemos de ir juntos?”

*Álvaro de Campos, Lisbon Revisited (1923), n.º 15,
Outubro de 1890.*

ORIENTAÇÕES DE LEITURA: MODO DE CITAR E OUTROS ESCLARECIMENTOS

1. A presente dissertação foi elaborada de acordo com as regras do novo acordo ortográfico;
2. Os livros e artigos são identificados na bibliografia pelo seu autor, título, edição, editora e ano. No caso de pluralidade de autores, estes são citados pela ordem que consta da obra.
3. A lista de bibliografia final encontra-se ordenada por ordem alfabética, em relação ao primeiro nome de cada autor;
4. No corpo do texto, a citação é feita por referência ao autor, título, ano e a página (pp.) a que a citação se refere;
5. Quando exista nova citação a um livro ou artigo anteriormente mencionado, será colocado o nome do autor, parte do título em itálico e a página de onde foi tirada a referência;
6. Artigos e outros elementos consultados na internet são identificados na bibliografia, com indicação das suas fontes;
7. Esta dissertação cumpre com as Normas Portuguesas n.º 405-1 e 405-4 do Instituto Português da Qualidade quanto ao modo de citar e organização bibliográfica.

ÍNDICE DE ABREVIATURAS

CSC	Código das Sociedades Comerciais
CMVM	Comissão de Mercado de Valores Mobiliários
CVM	Código dos Valores Mobiliários
CRP	Constituição da República Portuguesa
DL	Decreto-Lei
LBAFD	Lei de Bases da Atividade Física e do Desporto
RJSD	Regime Jurídico das Sociedades Desportivas
ROC	Revisor Oficial de Contas
SA	Sociedade Anónima
SAD	Sociedade Anónima Desportiva
SD	Sociedade Desportiva
SROC	Sociedade de Revisores Oficiais de Contas
SUPQ	Sociedade Unipessoal por Quotas
SDUPQ	Sociedade Desportiva Unipessoal por Quotas

INDÍCE DE FIGURAS

Figura 1: Estrutura acionista do FC Porto, SAD.

Figura 2: Estrutura acionista do Sporting, SAD.

Figura 3: Estrutura acionista do Benfica, SAD.

A PRESENTE DISSERTAÇÃO CONTÉM 187.899 CARACTERES, INCLUÍDO
NOTAS DE RODAPÉ E ESPAÇOS

RESUMO

O objetivo deste trabalho é o de analisar o regime jurídico das Sociedades Anónimas Desportivas (SAD's), focando-nos nas regras de Governação Societária. Atualmente, para além da aplicação subsidiária do Código das Sociedades, temos a Lei n.º 10/2013, de 25 de janeiro e a Lei n.º 5/2007, de 16 de janeiro.

A constituição de uma SAD pode ser feita mediante três modalidades, sendo que apenas numa delas se tutela o Clube, garantindo-lhe uma posição privilegiada relativamente aos restantes acionistas. Nesta, o Clube terá o direito de eleger, pelo menos, um administrador para o órgão de administração da sociedade.

Este projeto vai questionar se a posição privilegiada do Clube na SAD e o modelo de governação adotado são fatores significantes para justificar a falta de interesse dos acionistas externos ao Clube investirem nestas empresas.

Palavras-Chave: Governação Societária, Sociedades Anónimas Desportivas, Posição Privilegiada do Clube, Modelos de Governação das SAD's

ABSTRACT

This essay aims to analyse the Capital Companies in Sports legal system, focusing on the set of laws that rules the Corporate Governance. As legally binding, despite the default norm of Corporative Law's, we currently have in Portugal Lei n. ° 10/2013, from January 25th, and Lei n. ° 5/2007, from January 16th.

The constitution of these companies may follow one out of three mechanisms, being one of them the solely format that defends the Club, granting it a privileged position relatively to the remaining shareholders. This approach gives the club the right to elect at least one of the administrators to compose the board of directors of the company.

This project will question whether both the Capital company in sports' Club privileged position and the adopted Governance Model are significant factors in justifying the willingness of external shareholders to invest and be involved in this companies.

Keywords: Corporate Governance, Capital Companies in Sports, Club Privileged Position, Governance Model.

ÍNDICE

1. Introdução	10
2. A Sociedade Anónima Aberta; em especial a sociedade Cotada	15
2.1. A dissociação entre propriedade e controlo como paradigma das anónimas «Abertas»; em especial nas «Cotadas»	20
2.2. A Intervenção Acionista	24
2.2.1. Disposição para Intervir: o «sócio empresário» e o «sócio investidor»	25
2.2.2. O Conteúdo das Ações: Direitos Especiais e Categorias de Ações	26
A. Direito Especial	27
B. Categoria de Ações; Em Especial a Categoria de Ações Privilegiadas	30
C. Direito Especial Patrimonial e Político ou Administrativo	34
D. Direitos Especiais Criados por Lei	38
3. O Corporate Governance e os Modelo de Governação	42
3.1. Os Modelos de Governação em Portugal	49
3.1.1. Modelo Tradicional Português	53
A. Órgão de Gestão: Conselho de Administração ou Administrador Único	56
B. Órgão de Controlo: Conselho Fiscal ou Fiscal Único	60
3.1.2. Modelo Anglo-Saxónico	61
A. Órgão de Gestão: Conselho de Administração	62
B. Órgão de Controlo: Comissão de Auditoria	63
3.1.3. Modelo Germânico	66
A. Órgão de Gestão: Conselho de Administração Executivo ou o Administrador Único	66

B. Órgão de Controlo: Conselho Geral e de Supervisão-----	67
3.2. As Comissões Executivas nos Modelos de Governação-----	70
3.2.1. Matérias Delegáveis; Contraposição entre «Gestão Estratégica» e «Gestão Corrente»-----	74
3.3. Equivalência Funcional entre os Modelos de Governação-----	79
4. As Sociedades Anónimas Desportivas (SAD's) -----	84
4.1. Os principais desenvolvimentos nas sociedades desportivas-----	85
4.2. O regime atual das Sociedades Anónimas Desportivas: o DL n.º 10/2013 -----	91
4.3. As formas de Constituição de SAD's: em especial a personalização da equipa-----	93
4.3.1. O «Privilégio do Clube Fundador» -----	98
4.4. A Estrutura Acionista das Três SAD's em Estudo-----	104
5. Modelos de Governação nas SAD's-----	106
5.1. O Modelo de Governação das SAD's «Cotadas»-----	111
5.1.1. Órgãos de Gestão: Conselho de Administração e Comissões Executivas-----	111
5.1.2. Órgão de Controlo: o Conselho Fiscal-----	115
6. Conclusão -----	116
7. Bibliografia -----	117
8. Outros Elementos -----	123

1. INTRODUÇÃO

As SAD's têm como objetivo gerir a atividade económica desenvolvida por uma ou mais modalidades desportivas de um Clube. A utilização de uma figura societária para desenvolver economicamente uma realidade desportiva, ao invés de uma figura associativa, tem como virtualidade a utilização das fórmulas organizativas, de controlo da gestão, de transparência na fiscalização e a captação de mais investimento por parte de acionistas externos ao Clube.

Embora as vantagens sejam, em teoria, bastantes, em Portugal não existem muitos acionistas externos ao Clube a participarem nas SAD's. Pelo que nos cabe questionar as razões de tal contexto: será que a Posição Privilegiada do Clube e o Modelo de Governação utilizado nas SAD's potenciam a boa gestão e a confiança dos investidores? De tal forma, proponho-me a realizar um estudo sobre a utilização da figura da sociedade anónima nesta realidade, dos direitos que são atribuídos ao Clube e dos Modelos de Governação utilizados pelas três SAD's de referência em Portugal: O FC Porto, SAD, o Sport Lisboa e Benfica SAD e o Sporting Clube de Portugal, SAD. Não sendo nossa intenção referir-nos apenas às SAD's constituídas através da equipa de Futebol Profissional, o estado de coisas leva-nos a mencionar apenas esta realidade. Na verdade, as SAD's foram-se desenvolvendo através da massificação desta modalidade, dos gastos cada vez maiores na contratação de jogadores, equipas técnicas, edifícios, equipamentos e contratos televisivos exorbitantes.

Contudo, antes de procedermos a um estudo concreto das SAD's, demonstra-se necessário desenvolver uma parte geral sobre Sociedades Anónimas, Direitos Especiais, Categorias de Ações e os Modelos de Governação admitidos em Portugal. Não sendo possível abarcar todas as matérias que orbitam em torno do que acabámos de referir,

faremos um breve enquadramento sobre as principais características das Anónimas e dos subtipos existentes, demarcando como objeto central do nosso trabalho as sociedades «Abertas Cotadas».

A análise sobre o desenvolvimento da Sociedade Anónima, em especial da «Aberta Cotada», convoca alguns aspetos laterais, tais como o paradigma da dissociação entre propriedade e controlo e as formas de intervenção dos acionistas na administração da sociedade. Iremos, de forma meramente descritiva, explicar o que é a dissociação entre propriedade e controlo e de que forma é sentida em mercados com maior ou menor dispersão do capital social. Não trataremos de questões específicas relacionadas com o desalinhamento de interesses entre administradores - acionistas e acionistas maioritários - minoritários, dos problemas de agência que concretamente emergem de tais situações e muito menos das formas criadas e desenvolvidas para os colmatar. A nossa análise passará meramente pela sua referência, por forma a concluir pelo menor intervencionismo dos acionistas na administração da sociedade neste tipo societário, potenciado por tal dissociação entre propriedade e controlo.

Embora o paradigma seja o afastamento dos acionistas do controlo, a intervenção destes poderá ser diversa consoante a disposição para intervir e a força da sua participação social. Neste ponto iremos conhecer os conceitos de «sócio empresário» e «sócio investidor», bem como o conteúdo possível das participações sociais. Sabendo que todas as ações de uma só sociedade não necessitam de ter um conteúdo igual, vamos proceder à descrição das três categorias de ações existentes, com especial foco nas ações privilegiadas, por serem aquelas que atribuem direitos à margem da posição normal do sócio, tratando-se muitas vezes de privilégios que figuram sobre a administração da sociedade.

Abordaremos três questões principais: o que são direitos especiais, as diversas categorias de ações, a possibilidade de existirem direitos especiais sem conteúdo patrimonial e a existência de direitos especiais criados por lei. Não faremos referência aos direitos e deveres gerais dos sócios e aos tipos concretos de direitos especiais existentes no nosso código das sociedades. Não mencionaremos os restantes critérios pelos quais as ações se podem distinguir, a natureza jurídica da ação e das ações privilegiadas. Em especial, abordaremos as ações privilegiadas que têm direitos especiais criadas por lei. Faremos uma breve análise ao regime das *Golden Shares* com o intuito de o utilizar para, analogicamente, explicar a criação de direitos especiais nas SAD's.

Esta análise será útil para entender como a estrutura e o tipo de intervenção acionista poderá influenciar a própria organização societária.

Na temática da Governação Societária, sem grande exaustividade, traçaremos o seu conceito, faremos referência aos desenvolvimentos nesta matéria e determinaremos que terminologia adotamos para denominar os modelos existentes. Em cada um dos modelos faremos uma descrição da sua caracterização, composição e função dos seus órgãos. Não mencionaremos os Revisores Oficiais de Contas.

Daremos especial importância à possibilidade da criação de comissões executivas, dedicando um subcapítulo para esse fim. Como a nossa atenção estará na hipótese de criação de comissões executivas, não analisamos as hipóteses de administradores delegados, muito menos da matéria dos encargos especiais referidos no art. 407.º, n.º 1 e 2 do CSC. Neste âmbito trataremos das questões relativas à delegação das funções de gestão, sem, contudo, fazer qualquer referência à delegação das funções de representação. Iremos debater que matérias entram no âmbito da delegação de gestão, distinguindo entre «gestão estratégica» e «gestão corrente».

Por fim, tendo em conta o estudo dos modelos, iremos questionar e concluir se os mesmos são equivalentes entre si, e em que medida, para responder às necessidades de equilíbrio entre a administração e fiscalização de uma sociedade anónima.

Numa segunda parte da nossa dissertação faremos uma abordagem concreta à realidade das SAD's. Necessário será descrever o que se entende por SAD, os seus principais desenvolvimentos legislativos e, em especial, o regime atual: o do Decreto-Lei n.º 10/2013, de 25 de janeiro.

Iremos observar as formas como as SAD's podem ser constituídas, focando-nos na modalidade de «Personalização de Equipa». Esta é a única que permite tutelar a posição do Clube na SAD, atribuindo-lhe uma posição privilegiada relativamente aos restantes acionistas. Esta posição veio a denominar-se “Privilégio do Clube Fundador”, sendo que ao Clube são atribuídos certos direitos. Em especial, analisaremos o direito do Clube designar para o órgão de administração, pelo menos, um administrador. Fazendo um paralelo com a parte geral, concluiremos se estes são verdadeiros direitos especiais. Ademais, iremos analisar a disposição para intervir, tanto do Clube como dos restantes acionistas, através de uma breve referência à percentagem de ações que os três Clubes de referência detêm e, conseqüentemente, qual a estrutura acionista de cada SAD.

Utilizaremos tais dados para questionarmos se a referida estrutura acionista tem influência no modelo de governação utilizado. Descreveremos os órgãos que compõem aquelas três SAD's, a sua composição e competências. Novamente, não esqueceremos a referência às comissões executivas.

Assim, procuraremos concluir se a posição privilegiada do clube, a estrutura acionista e o modelo de governação escolhido, são fatores justificativos para não existirem mais acionistas externos ao Clube a investir nas SAD's.

2. A SOCIEDADE ANÓNIMA ABERTA; EM ESPECIAL A SOCIEDADE COTADA

Durante muitos anos a economia assentou na figura da empresa individual, explorada pelo comerciante particular através de uma pequena unidade económica rudimentar ou familiar, com poucos meios financeiros, um reduzido número de trabalhadores e uma estratégia de comércio a nível local. Começou a faltar aos empresários, com poucos recursos, os meios para suportar o risco do negócio, bem como a competência e especialização necessárias para o fazer. Em resposta as estas novas exigências financeiras, organizativas e industriais, a figura da sociedade anónima viria a ser criada e utilizada¹ cada vez mais pelos vários intervenientes no mercado.

As características próprias deste tipo societário são o capital social estar dividido por ações, distribuídas pelos seus participantes, sendo aquelas o limite da responsabilidade destes².

¹ As sociedades anónimas surgiram pelas companhias coloniais das Índias, no século XVII, com o objetivo de captar o investimento necessário para as empresas marítimas, que não era alcançado com uma estrutura rudimentar. A união de vários intervenientes, com o risco limitado ao capital investido, tornou aquela figura societária uma mais-valia para o comércio. Para enquadramento histórico do surgimento das sociedades anónimas, Cfr. PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, 5.^a edição, Coimbra, Almedina, 2012, pp. 60 e seguintes; ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades - Das Sociedades em Especial*; Vol. II, 2.º Edição (revista e atualizada), Lisboa, Almedina, 2007, pp. 485 e seguintes; JOSÉ GOMES FERREIRA, *Da Administração à Fiscalização das Sociedades – A Obrigação de Vigilância dos Órgãos da Sociedade Anónima*; Coimbra, Almedina, 2015, pp. 41 e seguintes;

² Tal como aponta o artigo 271.º do CSC.

A estrutura de cada anónima é suscetível de adaptação consoante o número de participantes existentes e o investimento necessário para atividade. A sua organização também poderá ser diversa. Muitas das vezes, os participantes são muitos e o investimento necessário bastante, confiando os acionistas a gestão da sociedade a membros especializados para tal função. Pelo exposto, António Menezes Cordeiro³ afirma que a figura da sociedade anónima permite cumprir algumas finalidades, como:

- (i) a financiadora com limitação de risco, pois permite recolher vários financiamentos sem expor os interessados num risco maior do que o capital investido;
- (ii) a organizativa, facultando quadros de colaboração e gestão privada de interesses, seja qual for a dimensão em causa, contrapondo a função de gestão e a detenção do capital;
- (iii) a mobiliária, em que a ação detém um valor e há facilidade de transação, razão pela qual poderão surgir específicos mercados de negociação;
- (iv) a integradora, porquanto as ações são acessíveis ao público em geral, permitindo a qualquer um adquiri-las;
- (v) e a reguladora, porque a dimensão e o aperfeiçoamento do regime tem permitido o desenvolvimento da própria economia e das matérias do direito a ela relacionados.

³ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Das Sociedades em Especial (...)*, Ob. Cit., pp. 482.

Estas funções, como o autor afirma, são generalizadas para as anónimas, de tal forma que para um estudo em concreto, é comum categorizá-las em (i) abertas⁴, no caso do capital ser adquirido pelo público em geral e (ii) fechadas, se as participações não estão acessíveis a todos.

Sobre tal dicotomia, António Menezes Cordeiro,

“Nas sociedades abertas, a livre circulação das suas ações é uma evidência; impõe-se, na sua plenitude, a impessoalidade das anónimas. Nas fechadas, o público não tem acesso ao capital; a própria transmissão de ações pode, pelo pacto social, ser subordinada ao prévio consentimento da sociedade – 328.º, n.º 2, alínea a). Nessa eventualidade, os sócios poderão conhecer-se todos uns aos outros e selecionar-se, mutuamente, pelas suas qualidades pessoais.”⁵

Com a reforma de 2006 o legislador, preocupado em adotar normas concretas de fiscalização a cada realidade, considerou um novo critério: a dimensão da sociedade. Surgiria, deste modo, o subtipo «Grande Sociedade Anónima», estando enquadradas nesta categoria as sociedades emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado («Cotadas») e as que, não sendo emitentes de tais valores mobiliários, durante dois exercícios consecutivos ultrapassassem os limites descritos no

⁴ Trata-se de uma terminologia que era utilizada pelo art. 7.º do Código dos Valores Mobiliários de 1999 (DL n.º 486/99 de 13 de novembro), que substituiu a antiga terminologia de sociedades “de subscrição pública”.

⁵ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Das Sociedades em Especial (...)*, Ob. Cit., pp. 570.

art. 413.º, n.º 2 alínea a), ou seja, tenham um balanço, volume de negócios e número médio de empregados superior aos estabelecidos naquela alínea. A este novo subtipo societário será de aplicar, para além das regras gerais do tipo «Anónima», as regras respeitantes à dimensão das sociedades (374.º-A, 396.º, n.º 1, 414.º, n.º 4 e 5, 414.º-A, n.º 1 e 423.º-B, n.º 4). Desta forma, podemos categorizar os subtipos de anónimas da seguinte forma:

- i) As Abertas, aquelas cujas participações podem ser adquiridas pelo público em geral, preenchendo os critérios⁶ previstos no art. 13.º CVM, sendo o seu capítulo extensível ao art. 29.º daquele código. Estas podem ainda ser «Cotadas» ou não, consoante tenham, ou não, tais participações a serem negociadas num mercado regulamentado⁷.
- ii) As Fechadas, aquelas cujas participações não são suscetíveis de serem adquiridas pelo público em geral. A estas serão de aplicar as regras gerais do CSC para o tipo «Anónima», excluindo todas aquelas que digam respeito ao subtipo «Aberta» e de «Grande Dimensão».
- iii) E as de «Grande Dimensão», aquelas que, preenchendo os critérios do art. 413.º, n.º 2, são as «Cotadas» ou as que ultrapassem os limites ali definidos.

⁶ António Menezes Cordeiro fala ainda de um sexto critério consagrado no art. 204.º do CIRE, o qual estabelece que “é considerada sociedade com o capital aberto ao investimento do público a sociedade emitente de ações em que sejam convertidos créditos sobre insolvência independentemente do consentimento dos respetivos titulares”. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Das Sociedades em Especial* (...), Ob. Cit., pp. 616.

⁷ Diz-se mercado regulamentado um espaço em que se admita a negociação e transação de valores por um público vasto de pessoas, consoante determinadas regras.

A longevidade de uma «Aberta» dependerá da vontade dos investidores em manter ou aumentar o seu contributo. Tal só ocorre se os interesses daqueles forem devidamente protegidos, pelo que, quanto mais interesses existirem, maior será a amplitude de normativos aplicáveis para tal proteção. Do mesmo modo, António Menezes Cordeiro,

“À partida, parece claro que a sociedade aberta assenta na especial confiança que o público interessado tenha na justeza e na adequação do funcionamento das sociedades e no conhecimento seguro que tenha do valor por elas representado. Por isso, as sociedades abertas sujeitam-se à supervisão de um organismo independente e adequado: a CMVM; regem-se por normas especialmente adaptadas e que visem preservar os valores em jogo”.⁸

Ora, normalmente, é nas «Cotadas» que a distância entre os diversos intervenientes é maior, pelo que as regras e recomendações são mais intensas com o objetivo de tutelar a posição dos acionistas e potenciar um controlo mais transparente do investimento feito por aqueles. Pelo que, têm de respeitar um leque de normativos mais denso, havendo que ponderar o seguinte conjunto de fontes⁹:

- (i) As regras gerais do CSC relativas ao tipo «Anónima»;
- (ii) As regras do CSC relativas os subtipos «Aberta» e de «Grande dimensão»;
- (iii) as regras do CVM relativas às sociedades abertas e à matéria da negociação das suas participações em mercado regulamentado;

⁸ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Das Sociedades em Especial (...)*, Ob. Cit., pp. 611.

⁹ Cfr. PAULO CÂMARA, “O Governo das Sociedades Anónimas”, in *O Governo das Organizações - A vocação Universal do Corporate Governance*; Coimbra, Almedina, 2011, pp. 45.

(iv) aos regulamentos e recomendações da CMVM quanto à boa governação.

Os problemas relacionados com a distância entre quem gere o investimento e quem realmente investe não é um tema novo. Ele surgiu em simultâneo com o aparecimento das sociedades anónimas, em especial nas «Cotadas», onde a dissociação entre proprietários e gestores é maior, criando concretos problemas de governação.

2.1. A DISSOCIAÇÃO ENTRE PROPRIEDADE E CONTROLO COMO PARADIGMA DAS ANÓNIMAS «ABERTAS»; EM ESPECIAL NAS «COTADAS»

Este tipo societário permite aglomerar todo o investimento necessário à atividade, podendo repartir-se por diversos acionistas. E quantos mais acionistas existirem na estrutura societária, maior será a diferença entre quem é proprietário e quem realmente gere a sociedade, isto porque como são muitos a participar, nem todos podem ter uma intervenção intensa, havendo que confiar a gestão a um órgão¹⁰ específico, integrado por membros profissionais e com determinadas competências.

¹⁰ Para Coutinho de Abreu, os órgãos são “centros institucionalizados de poderes funcionais a exercer por pessoa ou pessoas com o objetivo de formar e/ou exprimir vontade juridicamente imputável às sociedades”. JORGE COUTINHO DE ABREU, Curso de Direito Comercial – Das Sociedades, Volume II, 5.^a Edição, Almedina, Coimbra, 2016, pp. 57; Para Pedro Caetano Nunes, “órgão é o titular de um poder jurídico inerente ao regime jurídico corporativo de uma pessoa coletiva”, PEDRO CAETANO NUNES, “Os Modelos de Governo das Sociedades Anónimas: os Poderes-Deveres dos Non-Executive Directors”, in IV Congresso de Direito das Sociedades em Revista, Lisboa, 2016, pp. 65.

Tal separação entre quem detém o capital e quem gere a sociedade, fez surgir diferenças de interesses entre uns e outros: se quem gere a sociedade não é aquele sobre o qual está o risco de perda do capital, os que gerem podem ser movidos por interesses próprios em detrimento dos interesses dos proprietários. Adam Smith foi o primeiro a alertar para o problema. Na sua obra “A Riqueza das Nações”¹¹, publicada em 1776, o autor explicava que os gestores daquelas empresas são os controladores do dinheiro dos outros, não se podendo esperar que o tratem com tanto zelo como se fosse seu. Mais tarde, Berle e Means¹² intensificavam o estudo do tema sobre o vocábulo “*ownership and control*”. Os autores afirmavam uma nova era na figura societária, baseando-se em três proposições: (i) a grande sociedade anónima é detida por tantos acionistas que a maior parte deles não detém participação significativa; (ii) os gestores ou administradores detém uma pequena percentagem das participações sociais; e (iii) os interesses dos proprietários e dos gestores são diferentes¹³. Posto isto, deduziram que as empresas transitavam de um modelo onde existia intervenção do comerciante na sua atividade, para outro modelo caracterizado pela especialização e competência técnica da administração, afastando ainda mais os acionistas do controlo societário. E com este afastamento, os acionistas têm maior dificuldade em controlar e garantir os seus interesses.

Contudo, os problemas que surgem podem ser diversos, consoante estejamos perante uma estrutura acionista mais dispersa ou mais concentrada. Nos casos em que a

¹¹ PEDRO CAETANO NUNES, “Os Modelos de Governo (...)”, Ob. Cit., pp. 53; e JOSÉ FERREIRA GOMES, *Da Administração à Fiscalização das Sociedades (...)*, Ob. Cit. pp. 31 e segs.

¹² Seria o “The Modern Corporation and Private Property” uma obra de referência nos EUA no século XX, tanto a nível económico como jurídico.

¹³ Cfr. JOSÉ FERREIRA GOMES, “*Da Administração à Fiscalização das Sociedades (...)*”, Ob. Cit., pp. 48.

estrutura acionista seja mais dispersa, os problemas societários centram-se no desalinhamento de interesses entre administradores e acionistas, mais conhecido como problemas de agência verticais. Por outro lado, nas estruturas mais concentrada, este problema de agência vertical não se verifica porque existe, pelo menos, um sócio maioritário que poderá controlar a administração e alinhar os interesses. Pelo que, podem surgir problemas relacionados com os comportamentos oportunistas daquele sócio controlador. Aqui o problema não será vertical, entre principal e agente, mas horizontal, entre principal e principal¹⁴. Assim, como refere José Ferreira Gomes, pode dizer-se que a separação entre propriedade e controlo ocorre em graus diferentes e que os problemas criados são diversos, consoante a dispersão seja absoluta ou relativa.¹⁵

A dispersão absoluta será mais nítida em ordenamentos anglo-saxónicos, onde a maior parte das grandes sociedades são «Cotadas» e o capital social está distribuído por vários e pequenos acionistas. A maior parte deles atua enquanto meros investidores, não têm capacidade nem incentivos para intervir na sociedade ou fiscalizar os administradores e, quando descontentes com a gestão societária, vendem as suas participações. A isto chama-se absentismo ou «apatia racional»¹⁶.

Já nos ordenamentos europeus, são em menor número as sociedades «Cotadas» e as participações sociais tendem a estar concentradas num reduzido número de acionistas, ou num acionista controlador, sendo também menor o número de sócios investidores no

¹⁴ Cfr. ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Governo das Sociedades*, Reimpressão da 1.^a Edição, Lisboa, Almedina, 2017, pp. 19.

¹⁵ Cfr. JOSÉ GOMES FERREIRA, *Da Administração à Fiscalização das Sociedades (...)*, Ob. Cit., pp. 50.

¹⁶ Cfr. JORGE COUTINHO DE ABREU, *A Governação das Sociedades Comerciais*, 2.^a Edição, Coimbra, Almedina, 2010, pp. 15.

mercado. Neste cenário, os acionistas controladores intervêm na administração da sociedade, surgindo agora um absentismo dos acionistas minoritários. O grande problema neste contexto é que os acionistas minoritários, pela menor liquidez do mercado, não têm tantas hipóteses de saída.

Através das diferenças entre os ordenamentos anglo-saxónicos e europeus quanto à dispersão acionista e a consequente forma de intervenção daqueles junto da administração, percebemos que a separação entre propriedade e controlo é gradual, existindo, de qualquer modo, em todos os casos em que a sociedade necessita de membros na administração com maior especialização¹⁷. Tal especialização tenderá a afastar grande parte dos acionistas do controlo societário.

Embora o paradigma seja o afastamento da maior parte dos acionistas da administração das sociedades, há casos em que a disposição para intervir e o tipo de participação social que detém, ditam um maior controlo sobre aquele órgão societário.

2.2. O TIPO DE INTERVENÇÃO ACIONISTA

Nas anónimas, o capital social está dividido em ações¹⁸, distribuídas por diversos participantes. Enquanto sociedades de capitais, não interessa quem são os seus

¹⁷ Cfr. JOSÉ FERREIRA GOMES, *Da Administração à Fiscalização das Sociedades (...)*, Ob. Cit., pp. 50.

¹⁸ A ação não possui definição legal. Na doutrina são discutidas as três perspetivas nas quais a Ação pode ser entendida: (i) enquanto participação social, (ii) como título de crédito e (iii) como fração do capital. Para o nosso estudo interessa-nos o primeiro critério, i.e., encarar a ação como medida da participação do sócio, tendo em conta os direitos, obrigações, vantagens ou privilégios que comporta. Para mais desenvolvimentos, Cfr. PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 2.º Edição, Lisboa, Almedina, 2011, pp. 128; PAULO OLAVO CUNHA, *Os Direitos Especiais nas Sociedades*

proprietários¹⁹, sendo esse desconhecimento mais intenso nas «Abertas Cotadas». De todo o modo, parte-se de uma base lógica: a de que a intervenção de cada acionista poderá ser diferente consoante:

- (i) A sua disposição para intervir;
- (ii) A força da sua participação, tendo em conta todos os seus direitos, obrigações e privilégios.

2.2.1. DISPOSIÇÃO PARA INTERVIR: O «SÓCIO EMPRESÁRIO» E O «SÓCIO INVESTIDOR»

Quanto à disposição para intervir, haverá que considerar alguns casos. Alguns autores como António Menezes Cordeiro²⁰ e Rui Pinto Duarte²¹ referem a existência de dois tipos principais de sócios na composição da sociedade. Por um lado, existem sócios que, por exercerem sozinhos a administração da sociedade ou por terem uma participação social relevante, assumem mais as vestes de gestores do que de sócios. Neste caso, o proprietário da participação tem “efetivos escopos empresariais”, administrando a sociedade e

Anónimas: As Ações Privilegiadas, Coimbra, Almedina, 1993, pp. 141; ALEXANDRE SOVERAL MARTINS E MARIA ELISABETE RAMOS, “As Participações Sociais”, in Estudos de Direitos das Sociedades, 9.ª Edição, Coimbra, Almedina, 2008, pp. 131 e segs.

¹⁹ Ao contrário das sociedades por quotas e em nome coletivo, nas anónimas a identidade dos sócios não consta do contrato de sociedade nem existe tal publicidade. É revelador desta desconsideração do sócio o facto de, por exemplo, não serem admitidos sócios de indústria e da regra ser a livre transmissibilidade da participação social, com tudo o que ela tem incluído.

²⁰ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Das Sociedades em Especial (...)*, Ob. Cit., pp. 571.

²¹ RUI PINTO DUARTE, *Escritos sobre Direito das Sociedades*, Coimbra, Coimbra Editora, 2008, pp. 45.

recebendo os seus dividendos. Daí que António Menezes Cordeiro prefira denominar este tipo de participações como económicas, sendo os seus sócios conhecidos como «empresários». Por outro, temos os chamados «sócios investidores». Aqui, o proprietário da participação “move-se, simplesmente, no mercado de capitais”, sendo a atividade da empresa indiferente pois a sua motivação é o lucro que pode obter com a subida do valor da sua participação. A atuar na vida da sociedade, se detém uma participação influente, será no plano da fiscalização ou na vigilância geral sobre a gestão efetiva da sociedade, razão pela qual António Menezes Cordeiro denomina aquelas como participações financeiras.

Nas sociedades «Abertas», e sobretudo nas «Cotadas», existe vários acionistas e dada a facilidade em entrar, sair ou simplesmente alterar o valor da sua participação, tendem, muitas vezes, a retirar-se de qualquer controlo, utilizando este subtipo como veículos de investimento. No entanto, embora seja tradicional distinguir entre sócio «investidor» e «empresário», traduzindo a disposição do acionista para participa na vida da sociedade, não nos podemos esquecer de que a posição concreta e individual de cada um também pode ser diversa consoante o conteúdo da sua participação.

2.2.2. O CONTEÚDO DAS AÇÕES: DIREITOS ESPECIAIS²² E CATEGORIAS DE AÇÕES

Para além da disposição para intervir, o conteúdo da participação social também permite aferir sobre o tipo de atuação do acionista na sociedade. Ora, a participação social daqueles não tem que ser igual. A lei não impõe que as ações tenham todas o mesmo conteúdo e ainda admite que, para além dos direitos típicos que compõem a participação social (art. 21.º), possam ser atribuídos direitos especiais, mediante decisão estatutária (art. 24.º)²³.

O art. 24.º determina a possibilidade serem criados direitos especiais, sendo que “nas anónimas, os direitos especiais só podem ser atribuídos a categorias de ações e transmitem-se com estas” (n.º 4). Este último traço “explica-se pela própria natureza da sociedade comercial em que surge. Estamos no domínio das sociedades típicas de capitais, instrumento de concentração de meios financeiros avultados e onde a circulação dos recursos financeiros tem de obedecer a objetivos de celeridade”²⁴. Assim, porque a transmissibilidade das ações é livre, a atribuição de direitos especiais não assume natureza

²² O direito especial não se confunde com a vantagem especial (art. 16.º), porquanto o primeiro pressupõe sempre a qualidade de sócio, enquanto a segunda é atribuída como recompensa do papel desempenhado pelos fundadores da sociedade, continuando estes a possuir tal vantagem mesmo se deixarem de ser sócios. Cfr. PAULO OLAVO CUNHA, *Os Direitos Especiais nas Sociedades Anónimas (...)*, Ob. Cit., pp. 25.

²³ Os sócios, nessa qualidade, são detentores de direitos na sociedade. Esses direitos podem ser distinguidos em gerais e especiais, sendo os gerais os direitos que resultam da posição normal de sócio, elencados no art. 21.º, e os especiais aqueles que são criados para além dos direitos gerais, tendo a sua fonte no art. 24.º.

²⁴ PAULO OLAVO CUNHA, *Os Direitos Especiais nas Sociedades Anónimas (...)*, Ob. Cit., pp. 27.

intuitu personae, i.e., os direitos são sempre atribuídos a categorias de ações, independentemente do sócio em concreto.

A. DIREITO ESPECIAL

A lei não define o que sejam direitos especiais. Para entender o que sejam, há duas posições demarcadas na doutrina.

Numa visão mais restrita, consideram-se direitos especiais aqueles que são atribuídos apenas a determinados sócios ou a certa categoria de ações, colocando os seus titulares numa situação de vantagem relativamente aos restantes dentro da mesma sociedade. Argumenta-se que um direito especial não pode, em simultâneo, ser geral a

todos os sócios daquela. Este entendimento é seguido por diversos autores, de entre eles Raúl Ventura²⁵, Luís Brito Correia²⁶, Coutinho de Abreu²⁷ e Paulo Olavo Cunha²⁸.

Numa visão mais ampla, afirma-se que um mesmo direito especial pode ser atribuído a todos os sócios, no interesse de cada um deles e para tutelar a sua posição junto dos restantes e da sociedade, não perdendo a sua qualidade e regime de direito

²⁵ Cfr. RAÚL VENTURA, Direitos Especiais dos Sócios, in O Direito, ano 121.º, 1989, pp. 215. Afastando a possibilidade de os direitos especiais pertencerem a todos os sócios, argumenta que o art. 24.º, n.º 1 refere «de algum sócio», pelo que se atribuídos a todos, a especialidade iria desaparecer. A especialidade é, para o autor, um requisito, sendo especial quando seja diferente dos direitos gerais atribuídos a todos os restantes sócios daquela sociedade.

²⁶ Cfr. LUÍS BRITO CORREIA, Direito Comercial: Sociedades Comerciais; Vol. II, 1.º Edição, AAFDL, Lisboa, 1989, pp. 329.

²⁷ Cfr. JORGE COUTINHO DE ABREU, *Das Sociedades (...)*, Ob. Cit., pp. 196 e segs. Para quem são direitos especiais, “os direitos atribuídos no contrato social a certo(s) sócio(s) ou a sócios titulares de ações de certa categoria, conferindo-lhe(s) uma posição privilegiada que não pode em princípio ser suprida ou limitada sem o consentimento dos respetivos titulares”. De todo o modo, o autor vem considerar um caso em particular onde um mesmo direito especial pode ser atribuído à coletividade dos sócios: o direito especial à gerência.

²⁸ Cfr. PAULO OLAVO CUNHA, *Os Direitos Especiais nas Sociedades Anónimas (...)*, Ob. Cit., pp. 143. Para o autor, “o critério que nos permite distingui-los dos direitos gerais reside precisamente no facto de só poderem ser atribuídos a alguns deles, estando por isso primordialmente afetos a interesses próprios do seu titular”.

especial. Como defensores deste pensamento temos Pedro de Pais Vasconcelos²⁹, António Menezes Cordeiro³⁰ e Jorge Pinto Furtado³¹.

De nossa parte, entendemos que o direito especial é aquele que não pertence ao elenco de direitos gerais estipulados no nosso código (art. 21.º), comuns à participação normal dos sócios. O direito especial pretende atribuir algo de diferente à posição do sócio. O facto de esse direito especial vir a ser atribuído a todos, não faz com que o sócio perca a sua posição especial. Assim, a especialidade do direito não está na titularidade,

²⁹ Cfr. PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *A Participação Social nas Sociedades Comerciais*, Reimpressão da 2.ª Edição de 2006, Coimbra, Almedina, 2014, pp. 249 e segs. Este autor explica que os direitos especiais, embora possam ser atribuídos abstratamente a todos os sócios, destinam-se a ser exercidos como contra-poderes, apenas por um ou um número restrito de sócios minoritários. Na sua opinião, é indiferente se os poderes especiais são atribuídos a todos os sócios se forem para ser exercícios apenas para alguns deles contra os restantes, centrando-se no plano do exercício do direito e não da sua titularidade. Vem referir como exemplo o caso do direito de veto atribuído a todos os sócios, em que apenas os minoritários têm interesse na sua utilização perante uma deliberação em que a maioria decide a seu desfavor.

³⁰ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades - Das Sociedades em Geral*; Vol. I, 1.º Edição, Lisboa, Almedina, 2004, pp. 505. Afirma que “os direitos especiais são-no não por pertencerem apenas a alguém, mas por pressuporem, em sim, um regime especial, isto é: diferente do comum (...). Estamos no Direito privado: tudo o que permita alijar interpretações deprimidas, que restrinjam, sem fundamento sério, a liberdade das partes, deve ser acolhido e incentivado”.

³¹ Cfr. JORGE PINTO FURTADO, *Curso de Direito das Sociedades*, 5.ª Edição, Coimbra, Almedina, 2004, pp. 236 e segs. O autor não entende como a expressão «algum sócio», referida naquele artigo, possa ser utilizado como argumento literal, sendo que aquela expressão pode, tão só, referir-se aos casos mais comuns na vida societária. Considera que a especialidade do direito não está no facto de ser atribuído apenas a um ou a alguns sócios (ou a uma categoria de ações no caso das anónimas), mas antes no regime jurídico diferente que esse direito terá: o de direito inderrogável.

no *quantum* que abrange, mas no facto de ter um conteúdo diverso dos direitos gerais atribuídos à posição típica dos sócios.

B. CATEGORIA DE AÇÕES; EM ESPECIAL A CATEGORIA DE AÇÕES PRIVILEGIADAS

Nas anónimas, as ações³² criadas com um mesmo conteúdo, farão parte de uma categoria de ações (art. 302.º, n.º 2 CSC), devendo constar do contrato de sociedade tais categorias (art. 272.º, aliena c)). É comum distinguir três tipos: as ordinárias, as diminuídas e as privilegiadas.

Na categoria de ações ordinárias são atribuídos os direitos e obrigações³³ estabelecidos, imperativa ou supletivamente, pela lei. Nesta categoria temos a posição típica dos sócios, podendo apenas apresentar desvios às regras supletivas que não colidam com tal conteúdo essencial, como por exemplo o direito ao lucro e de voto. Esta categoria³⁴ é a mais utilizada, havendo mesmo sociedades onde todo o capital social é nela inscrito.

³² Podem ser criadas categorias apenas com uma ação.

³³ Em termos de crítica quanto à terminologia de “direitos” e “obrigações” dos sócios, o autor prefere tratá-los como “poderes” e “deveres”, Cfr. PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *A participação (...)*, Ob. Cit., pp. 8.

³⁴ O art. 389.º, n.º 3 determina que não existem assembleias especiais para os titulares de ações ordinárias, o que leva Raúl Ventura a concluir que “pelo menos para esse efeito, as ações ordinárias não constituem uma categoria”. Cit. por ALEXANDRE SOVERAL MARTINS E MARIA ELISABETE RAMOS, “As Participações Sociais”, Ob. Cit., pp. 141, nota 24. Não podemos concordar com o autor. Sabendo que a categoria de ações ordinárias tem o seu conteúdo delimitado com os direitos e deveres gerais dos sócios,

Depois, as diminuídas, aquelas que apresentam uma desvantagem em relação ao conteúdo típico, não atribuindo aos sócios certos direitos tipicamente incorporados nas participações sociais³⁵.

Por último, as ações privilegiadas, aquelas que têm no seu conteúdo direitos especiais, i.e, direitos para além daqueles que surgem com a posição típica do sócio³⁶. Assim, as ações privilegiadas são aquelas que apresentam uma vantagem em relação às ações ordinárias. De tal forma que são muitas vezes utilizadas como instrumento de captação de investimento³⁷, porquanto atribuem vantagens apetecíveis e condições particularmente favoráveis aos investidores ou a determinadas pessoas, razão pela qual a atribuição de certos direitos especiais poderá ter influencia determinante no modo de intervenção dos seus titulares.

As categorias de ações que têm inscritos direitos especiais podem ser constituídas (i) no momento de criação da sociedade e/ou (ii) durante a vida da própria sociedade. Se criadas

não seria necessário criar qualquer assembleia especial, já que os titulares de ações desta categoria se irão reunir em assembleia geral.

³⁵ O exemplo paradigmático da categoria de ações diminuídas são as ações de fruição, previstas no n.º 5 do art. 346.º CSC.

³⁶ Note-se, contudo, que existem ações privilegiadas sem voto (art. 341.º e segs.).

³⁷ Dai que a utilização dos direitos preferenciais sem voto seja bastante. Estas ações permitem duas modificações principais: diminui-se os direitos políticos ou administrativos na sociedade (voto) e aumenta-se os direitos patrimoniais (lucros). Assim, retiram-se os investidores da gestão da sociedade, mas atribui-lhes uma vantagem apetecível que compense o seu investimento. PAULO OLAVO CUNHA, *Os Direitos Especiais nas Sociedades Anónimas (...)*, Ob. Cit., pp. 157 e segs.

durante a vida da sociedade, tal criação pode ocorrer pela conversão de ações ordinárias em privilegiadas ou através de um aumento de capital³⁸³⁹.

Então e se um mesmo direito especial for atribuído à única categoria de ações existentes? Esta será privilegiada ou ordinária?

Adotando, novamente, uma visão ampla sobre o tema⁴⁰, diremos que a categoria de ações será a privilegiada, porquanto estabelece direitos especiais para lá do conteúdo típico da posição do sócio, mesmo que apenas exista uma categoria naquela sociedade⁴¹.

³⁸ Também pode acontecer que, com o aumento de capital, sejam ampliadas as ações pertencentes a uma categoria já existente. Neste caso será dada preferência aos titulares de ações da mesma categoria e “só quanto às ações não subscritas por estes *é que* gozam de preferência os outros acionistas” (cfr. n.º 4 do artigo 458.º do CSC).

³⁹ A criação de novas categorias de ações privilegiadas, em vida da sociedade, deverá ser consentida pelos restantes acionistas. Questiona-se qual a extensão desse consentimento. Parte da doutrina, entre os quais Raúl Ventura, afirma ser necessária a unanimidade para que esta criação possa ocorrer, porquanto, de outra forma, colidiria com o princípio da igualdade de tratamento dos sócios. RAÚL VENTURA, *Direitos Especiais dos Sócios*, Ob. Cit, pp. 215. Por outro lado, autores como Paulo Olavo Cunha e Coutinho de Abreu, partindo de premissas diferentes, dizem bastar a maioria qualificada exigida para a alteração do contrato de sociedade, i.e., 1/3 do capital social reunido em assembleia geral e aprovação por 2/3 dos votos emitidos. Cit. por CRISTIANO DIAS, *Os Direitos Especiais dos Sócios*, Coimbra, Almedina, 2015, pp. 295 e segs.

⁴⁰ Supra., pp. 29.

⁴¹ Numa perspetiva diversa, Paulo Olavo Cunha caracteriza as ações privilegiadas como aquelas que atribuem aos seus titulares vantagem relativamente aos direitos emergentes das ações ordinárias dentro da mesma sociedade. Nesta visão mais restrita, se à mesma e única categoria fossem atribuídos direitos especiais, estaríamos perante uma categoria de ações ordinárias e não privilegiadas. Cfr. PAULO OLAVO CUNHA, *Os Direitos Especiais nas Sociedades Anónimas (...)*, Ob. Cit., pp. 143.

Para suprir ou alterar os direitos especiais, será necessário o consentimento do seu titular, salvo disposição legal ou estipulação contratual expressa em contrário (art. 24.º, n.º 5)⁴².

Para Paulo Olavo Cunha⁴³, a inderrogabilidade é apenas relativa e não absoluta. Isto porque, as deliberações que venham a afetar direitos especiais não têm de obter o consentimento de todos os acionistas titulares dos mesmos. Tal seria contra a conceção dos direitos especiais nas sociedades anónimas enquanto privilégio a uma categoria de ações e não de titulares específicos.

Assim, aquele consentimento é dado em assembleia especial de acionistas (art. 24.º, n.º 6 e 389.º). Ora, o art. 389.º, n.º 1 determina que as assembleias especiais de acionista funcionam nos termos da Lei e do contrato de sociedade para as assembleias gerais e o n.º 2 que, “quando a lei exija maioria qualificada para determinada deliberação da assembleia geral igual maioria é exigida para a deliberação das assembleias especiais sobre o mesmo assunto”. Logo, visto que tal supressão ou alteração importa a respetiva alteração ao contrato de sociedade, deverá estar reunido em quórum deliberativo de, pelo menos, um terço daquela categoria de ações (art. 386.º, n.º 3 que remete para o art. 383.º, n.º 2), devendo aquela deliberação ser aprovada por dois terços dos votos emitidos naquela assembleia (art. 386.º, n.º 3). Pode, contudo, ser definida maioria diferente mediante estipulação estatutária (art. 383.º, n.º 2 e 386.º, n.º 3 e 4).

⁴² Tendo em conta a possibilidade da Lei ou contrato de sociedade estipularem o contrário, Raúl Ventura afirma que a característica da inderrogabilidade não faz parte do conceito de direito especial, existindo direitos especiais inderrogáveis e derogáveis. RAÚL VENTURA, *Direitos Especiais dos Sócios*, Ob. Cit., pp. 213. Tendo em consideração a nossa posição, também não achamos que o direito especial o seja por tal característica (a inderrogabilidade).

⁴³ PAULO OLAVO CUHA, *Os Direitos Especiais nas Sociedades Anónimas (...)*, Ob. Cit., pp. 189.

E, novamente, porque tal modificação importa uma alteração ao contrato de sociedade, deverá ser ratificada/aprovada em assembleia geral de acionistas. A eficácia da deliberação em assembleia especial é, assim, meramente interna, não sendo vinculativa enquanto não for ratificada por todos os sócios⁴⁴. Caso a deliberação para suprir ou alterar os direitos especiais seja tomada em assembleia geral sem ser anteriormente prestada em assembleia especial de acionistas, a mesma será ineficaz (art. 55.º) ou ficará suspensa até tal deliberação, sendo que, neste último caso, apenas a partir da aprovação em assembleia especial é que produz efeitos. Admitir o contrário seria reconhecer eficácia retroativa, o que só é possível pela unanimidade de todos os sócios (art. 86.º).

C. DIREITO ESPECIAL PATRIMONIAL E POLÍTICO OU ADMINISTRATIVO

Em primeiro lugar, é necessário esclarecer que, como faz a unanimidade da doutrina⁴⁵, o art. 302.º, n.º 1 não é taxativo, não estando as ações privilegiadas sujeitas a um *numerus clausus*, i.e., a qualquer tipicidade legal. Como refere Paulo Olavo Cunha⁴⁶, a menção naquele artigo a palavras como «podem ser diversos» e «nomeadamente» leva a entender que estamos perante duas situações exemplificativas, podendo as ações privilegiadas conter direitos especiais respeitantes a outras situações.

De todo o modo, demonstra-se importante indagar se os direitos especiais são referentes a direitos patrimoniais ou também poderão ser incluídos direitos políticos ou administrativos na categoria de ações privilegiadas. Isto porque o CSC apenas se refere a

⁴⁴ PAULO OLAVO CUNHA, *Os Direitos Especiais nas Sociedades Anónimas (...)*, Ob. Cit., pp. 200.

⁴⁵ Cfr. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Das Sociedades em Especial (...)*, Ob. Cit., pp. 666;

⁴⁶ PAULO OLAVO CUNHA, *Os Direitos Especiais nas Sociedades Anónimas (...)*, Ob. Cit. pp. 149.

direitos patrimoniais, como sejam o direito sobre os dividendos e sobre a partilha do saldo de liquidação. Para além disso, ainda apresenta algumas regras proibitivas em relação aos privilégios políticos ou administrativos, como o da designação de administrador (art. 391.º, n.º 2 *in fine*) e a proibição de voto plural (art. 394.º, n.º 5).

Contra a possibilidade de serem atribuídos direitos de natureza política ou administrativa está Armando Triunfante⁴⁷, para quem, o facto do art. 302.º, n.º 1, não ser taxativo não pode ser utilizado como argumento para admitir a criação de direitos daquela natureza. Para o autor, o espírito da lei parece apenas permitir a criação de outros direitos patrimoniais. Começa por sustentar a sua posição no facto de, nas sociedades de capitais, os direitos especiais serem atribuídos a ações e não aos respetivos titulares, contando com o princípio da livre transmissibilidade daquelas. Relembra que nas sociedades por quotas os direitos políticos ou administrativos não são livremente transmissíveis, por estarem ligados ao seu titular (art. 24.º, n.º 3), pelo que, afirma, não faria sentido atribuir direitos daquela natureza a ações livremente transmissíveis. Vem ainda esclarecer que os direitos políticos ou administrativos presentes na Lei, como o privilégio de voto plural já existente aquando da entrada em vigor do CSC (art. 531.º, n.º 2), a eleição de administradores aprovados por votos correspondentes a determinada percentagem ou de algum deles em numero não superior a um terço do total (art. 391.º, n.º 2) e o direito de preferência na transmissibilidade das ações nominativas (art. 328.º, n.º 2 aliena b)), são exceções ao regime geral. Para o autor, o privilégio do voto plural foi uma solução adotada para proteger os direitos adquiridos antes da entrada em vigor do atual CSC. O segundo, atribui um direito de minoria qualificada enquanto objeto de “democratização societária”,

⁴⁷ Cfr. ARMANDO MANUEL TRIUNFANTE, A Tutela das Minorias nas Sociedades Anónimas – Direitos Individuais, Coimbra, Coimbra Editora, 2004, pp. 397 e segs.

permitindo apenas que as minorias acedam a um ato de gestão, normalmente confiado à maioria. Quanto ao direito especial de preferência, diz assumir uma dupla dimensão (patrimonial e política), não constituindo uma exceção muito intensa. Conclui o seu pensamento afirmando que os direitos políticos ou administrativos permitem aos seus titulares aceder, direta ou indiretamente, à gestão da própria sociedade, concentrando esse poder em alguns sócios e limitando os poderes dos restantes, pelo que não se mostraria adequado a sua criação, podendo mesmo colocar em causa alguns dos direitos fundamentais que devem ser exercidos por todos.

Por outro lado, Paulo Olavo Cunha⁴⁸ afirma que o regime da transmissibilidade das ações privilegiadas não pode ser utilizado como argumento contra a atribuição de direitos especiais políticos ou administrativos, até porque esse regime “é consequência da própria natureza do direito especial nas sociedades anónimas, onde ele não é atribuído *intuitu personae*, mas a uma «classe» de participações”. Diz que, pelo facto de o código conter alguns obstáculos à criação de direitos privilegiados de natureza política ou administrativa, como é o caso das normas proibitivas de designação de administradores (cfr. 391.º, n.º 2 in fine) e a proibição de atribuir um direito de voto plural (cfr. art. 385.º, n.º 4), é revelador de que poderão ser criados outros direitos daquela natureza que não aqueles. Para sustentar a sua posição afirma que (i) antes da entrada em vigor do código existiam ações com privilégio de voto que continuaram a existir, (ii) que é possível criar direitos especiais de veto de um administrador ou membro do conselho fiscal, bem como (iii) criar o direito de preferência na transmissibilidade de ações nominativas. Para o autor, a autonomia da vontade contratual é suficiente para fundamentar a criação de direitos especiais políticos ou administrativos, salvo as regras proibitivas já mencionadas.

⁴⁸ PAULO OLAVO CUNHA, *Os Direitos Especiais nas Sociedades Anónimas (...)*, Ob. Cit., pp. 152.

De nossa parte, concordamos com a segunda abordagem, a de que é possível criar direitos especiais de natureza política ou administrativa. O facto de existirem certos direitos daquela natureza que estão especialmente proibidos na lei para as sociedades anónimas, mas admitidos nas sociedades por quotas (cfr. art. 257.º, n.º 3 e 250.º, n.º 2 CSC), parece significar apenas uma coisa: que nas sociedades por quotas é possível a sua criação pelo relacionamento mais próximo que existe entre os sócios, não podendo o mesmo ser aplicado às anónimas, dado que o relacionamento entre eles é pouco ou quase nenhum. Vejamos, numa situação em que a identidade dos sócios não é importante, como poderão deliberar deixar na mão de uma única categoria de ações, que, relembre-se, poderá ser composta por uma única participação, a decisão de nomear administradores ou atribuir um direito especial para uma ação valer mais números de voto que as restantes? Se isto fosse possível, uma categoria de ações poderia colocar em causa os interesses de todos, influenciando diretamente a gestão da sociedade. Aqueles direitos especiais, que nas anónimas são proibidos, têm na sua génese um certo grau de confiança entre sócios que só é possível num tipo societário em que as partes são mais próximas. Pelo que, o legislador, ao proibir aqueles dois direitos especiais de natureza política ou administrativa para as anónimas, não está a vedar por completo qualquer atribuição, está antes a impedir que aquele excesso ocorra, tendo em conta a natureza do tipo societário em causa. Assim, será possível a atribuição de certos direitos especiais daquela natureza, desde que não contraditórios com o grau de impessoalidade das anónimas, como é o caso das duas proibições mencionadas.

D. DIREITOS ESPECIAIS CRIADOS POR LEI

Existem direitos especiais que têm a sua origem numa criação legislativa e que, por essa razão, se afastam de alguns traços dos direitos especiais até agora estudados à luz do art. 24.º. Por serem uma criação legislativa, estes direitos especiais são válidos por si, sendo a sua estipulação nos estatutos meramente formal. Para além disso, são atribuídos *intuitu personae*⁴⁹, i.e., a um ente específico com o objetivo de proteger determinadas realidades, ficando fora do alcance de qualquer outro acionista.

No nosso ordenamento, até há pouco tempo, tínhamos um bom exemplo desse tipo de direitos que reservavam um regime especial a um ente específico: o Estado. Falamos das *Golden Shares*⁵⁰, enquanto participações sociais que só podiam ser detidas pelo Estado ou outra entidade pública, numa empresa que estivesse a ser privatizada ou reprivatizada. Estes direitos permitiam ao Estado os mais diversos direitos, como nomear membros para o órgão de administração daquelas ou vetar decisões sobre alguma matéria, independentemente do montante de capital social detido. Estes direitos especiais

⁴⁹ Para quem afirma tratar-se de direitos especiais atípicos, por terem características diferentes dos direitos especiais admitidos à luz do art. 24.º do CSC, Cfr. CRISTIANO DIAS, *Os direitos especiais dos Sócios*, Ob. Cit., pp. 390.

⁵⁰ Em Portugal, entre outros, NUNO CUNHA RODRIGUES, *Golden Shares – As Empresas participadas e os Privilégios do Estado enquanto Acionista Minoritário*, Coimbra, Coimbra Editora, 2004; PEDRO DE ALBUQUERQUE E MARIA DE LURDES PEREIRA, *As “Golden Shares” do Estado Português em Empresas Privatizadas: limites à admissibilidade e exercício*, Coimbra, Coimbra Editora, 2006.

pretendiam salvaguardar o interesse público⁵¹, garantindo o controlo de alguns aspetos das empresas em causa e a proteção do comércio e indústria nacional.

Ora, o art. 24.º, n.º 4 determina que os direitos especiais são atribuídos, nas sociedades anónimas, a categorias de ações. Só que neste caso, naquela categoria de ações apenas poderia figurar como titular o Estado. Pelo que, se transmitidas, as participações passavam a ordinárias, ao contrário do regime instituído no art. 24.º, n.º 4. Pelo exposto, a doutrina afirma que estas ações privilegiadas têm um carácter *intuitu personae*. Como Nuno Cunha Rodrigues,

“Acontece que a ação privilegiada (*golden-share*) tem uma natureza *intuitu personae*, baseada na prossecução do interesse público que legitima a derrogação do CSC, que não cabe no conceito de ação privilegiada previsto no CSC nem na definição de direito especial proposta pelo artigo 24.º, n.º 4 do CSC”⁵².

Para o autor, o termo «ação privilegiada» para classificar as *golden shares*, foi vulgarmente utilizada pela doutrina. De qualquer forma, reconhecendo que outra proposta poderia levar a um difícil entendimento jurídico da figura, acabou por utilizar tal designação. De todo o modo, “as ações privilegiadas (*golden-shares*) configuram uma derrogação ao regime geral das sociedades comerciais, não estando na disponibilidade

⁵¹ Como explica Nuno Cunha Rodrigues, “razões imperiosas de interesse público podem justificar a utilização, a título excecional, por parte do Estado, de instrumentos jurídicos que lhe permitam, ainda que numa posição minoritária, assegurar o controlo da sociedade, com um poder superior ao que corresponderia à posição acionista detida, independentemente dos privilégios previstos no CSC”. Cfr. NUNO CUNHA GONÇALVES, “*Golden Shares (...)*”, Ob. Cit., pp. 255.

⁵² *Idem.*, pp. 259.

das partes a sua criação”⁵³. Também Cristiano Dias⁵⁴ afirma tal desvio às regras do CSC, denominando estes direitos especiais como atípicos, porquanto colidem com as características, regras e a própria natureza dos direitos especiais lá estabelecidos. Para o autor, estaremos perante direitos especiais atípicos se:

- (i) não acompanharem a participação social transmitida;
- (ii) forem estabelecidos por lei especial, sendo a estipulação estatutária meramente formal;
- (iii) os direitos especiais forem cessados, suprimidos ou limitados sem consentimento dado em assembleia especial de acionistas;
- (iv) atribuídos tendo em consideração o titular da participação, i.e., *intuitu personae*.

Em nossa opinião, também afirmamos que estes direitos especiais criados por lei sofrem alguns desvios relativamente ao estabelecido no art. 24.º do CSC. Estes são criados por lei, não bastando a estipulação estatutária, não se transmitem com a respetiva participação social e são atribuídos a um ente em concreto. Para além disso, podem derrogar algumas imposições do restante código, tal como a nomeação, pela categoria de ações privilegiadas, de um ou mais administradores para o controlo da sociedade (art. 391.º, n.º 2, *in fine*).

Contudo, embora fujam a alguns traços do regime do CSC, não concordamos que sejam tratados como atípicos. Se estão regulados legalmente são típicos. E estes direitos especiais têm de ser tratados enquanto tal, porquanto, tal como sustentámos, serão

⁵³ *Idem.*, pp. 369.

⁵⁴ Cfr. CRISTIANO DIAS, *Os Direitos Especiais dos Sócios*, Ob. Cit., pp. 89.

especiais os direitos que acrescentem à posição normal do sócio certos direitos não tipificados, sejam eles criados estatutariamente ou por lei.

A criação destes direitos especiais por lei, com as características que lhes estão inerentes, permitem-nos perceber que existe uma tutela necessária a ser feita ao ente a quem é atribuída tal posição. Tal e qual como é o caso da posição privilegiada do Clube na SAD, que estudaremos na parte especial.

3. A GOVERNAÇÃO SOCIETÁRIA E OS MODELO DE GOVERNAÇÃO

Por Governação⁵⁵ das Sociedades entende-se “o complexo das regras (legais, estatutárias, jurisprudenciais ou deontológicas), instrumentos e questões respeitantes à administração e controlo (fiscalização) das sociedades”⁵⁶, que “disciplinam o modo como uma empresa pode, e deve ser administrada e como é efetuado o controlo regular e permanente da gestão”⁵⁷, também conhecido como “*Corporate Governance*”⁵⁸.

⁵⁵ Cfr. PAULO OLAVO CUNHA, “Corporate & Public Governance nas Sociedades Anónimas: Primeira Reflexão”, in Centenário do Nascimento do Professor Doutor Paulo Cunha, Lisboa, 2012, pp. 803 e segs. Na doutrina é comum optar-se pela expressão «governo» ou «governança». O autor prefere a segunda porquanto, apesar de “menos elegante”, considera que a primeira deve ficar guardada para a gestão e regulação dos entes do Estado. A terminologia pretende abarcar não apenas os órgãos de gestão mas também os órgãos com funções de controlo que, “não participando diretamente na gestão da sociedade, integram a sua governação, em sentido amplo, caso dos órgãos de fiscalização”. De nossa parte, utilizaremos a expressão governação.

⁵⁶ JORGE COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, Ob. Cit., pp. 55.

⁵⁷ PAULO OLAVO CUNHA, “*Corporate & Public Governance (...)*”, Ob. Cit., pp. 805 e *Direito das Sociedades Comerciais*, Ob. Cit., pp. 505.

⁵⁸ A expressão foi inicialmente utilizada em território norte-americano, a partir dos anos 70 do século passado, e trazida para o continente europeu por influência do Reino Unido nos anos 90. A definição da OCDE de 1999 sobre *corporate governance* é “procedures and processes according to which an organisation is directed and controlled. The corporate governance structure specifies the distribution of rights and responsibilities among the different participants in the organisation – such as the board, managers, shareholders and other stakeholders – and lays down the rules and procedures for decision-making.” Cfr. “*OECD Principles of Corporate Governance*”, França, OECD Publications Service, 2004, disponível em www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf.

O tema da governação societária é tão antigo quanto a própria figura da sociedade anónima. Este tipo societário, caracterizado pela dispersão do capital, é suscetível de criar problemas ao nível da harmonização de interesses entre os vários participantes, pelo que, desde cedo se criaram mecanismos de controlo da gestão, não fosse o problema sempre o mesmo: alguém gere dinheiro que não é seu. Do mesmo modo, relembra Caetano Nunes,

“Como solução de governo societário destinada a minorar as dificuldades e controlo da gestão provadas pela separação entre propriedade corporativa e domínio – *ownership and control* -, cedo surgiu a criação de um ou de vários órgãos de controlo da gestão, dessa forma implementando uma separação orgânica e funcional entre gestão e controlo”⁵⁹.

A governação societária foi-se desenvolvendo a partir da reação a diversos escândalos financeiros e societários. Nos anos 70, nos EUA, depois de ocorrerem enormes escândalos em grandes sociedades⁶⁰, as duas associações mais importantes de juristas na América (a American Bar Association -ABA- e a American Law Institute – ALI) promoveram textos recomendatórios quanto à boa governação societária. Mais recentes,

Idêntica conceção é utilizada no Código de Governo das Sociedades da CMVM, ditando que “por governo das sociedades quer-se referir o sistema de regras e condutas relativo ao exercício e direção e do controlo das sociedades”.

⁵⁹ PEDRO CAETANO NUNES, “*Os modelos de governo (...)*”, Ob. Cit., pp. 55. O autor considera mesmo que aquela separação é um princípio jurídico.

⁶⁰ Como as investigações levadas a cabo no caso “Watergate”. Neste, tinha ficado provado que muitas sociedades financiaram ilegalmente a campanha eleitoral de Nixon e tinham subornado membros de governos estrangeiros.

os escândalos financeiros em empresas como a Enron e a WorldCom, que ilustraram graves falhas contabilísticas, de controlo da fiscalização interna e externa e conflitos entre o interesse societário e dos administradores, fizeram surgir algumas iniciativas legislativas no território norte-americano, sendo a mais marcante a reforma introduzida com o Sarbanes-Oxley Act, publicada em 2002.

O tema da governação das sociedades chegaria à Europa na década de 90, a partir do Reino Unido, através de um código de boa governação chamado de Cadbury Report, de 1992. Este código serviu como alavanca para o debate no espaço europeu, surgindo depois outros, como o Relatório de Greenbury, o de Hampel e o Combined Code⁶¹. Embora tenham ocorrido escândalos societários idênticos aos vividos do outro lado do atlântico, a União Europeia adotou uma postura diferente. Para tal, iniciou um programa de intervenções no âmbito do governo das sociedades, estabelecendo um horizonte razoável de oito anos como meta para a implementação de diversos atos normativos, recomendações e estudos, operando estes de forma gradual para adaptar as sociedades à nova realidade. Ainda, a OCDE lançaria em 1999 os “Princípios da OCDE sobre *Corporate Governance*”, com recomendações não vinculativas que visavam harmonizar os mecanismos de proteção dos acionistas nas empresas cotadas em bolsa em todos os Estados-Membros.

O debate desenvolvido durante vários anos e as diversas normas, recomendações sobre as melhores práticas de governação societária e a distribuição de competências entre órgãos, permitiu aperfeiçoar os modelos de governação existentes.

⁶¹ Que, embora não sejam juridicamente vinculativos, as suas recomendações e sugestões passaram a ter aplicabilidade e ser fonte de usos societários, sobretudo por força dos investidores. Cfr. JORGE COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, Ob. Cit., pp. 13.

Por modelos de governação entenda-se as “fórmulas matriciais de organização da administração e fiscalização das sociedades anónimas, compreendendo o elenco, composição e competências dos órgãos sociais e a posição jurídica dos seus membros.”⁶² Por outras palavras, os modelos surgem como um guião sobre a influência de cada órgão na vida da sociedade, permitindo aos interessados conhecer o modo e o poder de atuação da gestão e o tipo de controlo exercido sobre aqueles⁶³.

Vejamos, quanto mais desenvolvidas estiverem as regras de governação, maior será a confiança do mercado acionista na gestão e no controlo, permitindo às sociedades captar mais investimento, ou mantê-lo. Tal como refere João Calvão da Silva,

“Na certeza de que um bom governo é um processo orgânico de adequados e dinâmicos «*checks and balances*», assente no facto humano, a exigir honestidade, competência, profissionalismo e cumprimento efetivo das responsabilidades de cada um na posição que ocupa, com a eficiência, a transparência e a *accountability* que o devem caracterizar a revelarem-se decisivas para a confiança dos investidores e para a performance das economias nacionais num mercado global mais exigente e mais concorrencial”⁶⁴.

⁶² PAULO CÂMARA, “O Governo das Sociedades e a Reforma do Código das Sociedades Comerciais”, in Código das Sociedades Comerciais e Governo das Sociedades, Coimbra, Almedina, 2008, pp. 67.

⁶³ *Idem.*, pp. 182. Como refere o autor, “mais do que temperar a influência dos actores societários, os modelos oferecem – ou podem oferecer – mecanismos através dos quais tal influência possa ser sindicada, através da adequada inter-ação dos *checks and balances* societários.”

⁶⁴ JOÃO CALVÃO DA SILVA, “Responsabilidade Civil dos Administradores Não Executivos, da Comissão de Auditoria e do Conselho geral e de Supervisão”, 2007. Disponível em http://www.oa.pt/Conteudos/Artigos/detalhe_artigo.aspx?idsc=59032&ida=59049.

O estudo sobre as matérias relacionadas com a governação societária foi desenvolvido em vários ordenamentos, alguns com perceções bastante diferentes. Tais divergências viriam a introduzir choques quanto às terminologias utilizadas para denominar os modelos existentes e seus órgãos. Com maior contributo para a discussão, as doutrinas anglo-saxónica e germânica desenvolveram esforços para equiparar os conceitos existentes, tarefa nem sempre fácil dada as suas diferenças de raiz. Isto porque, enquanto na literatura anglo-saxónica a discussão sobre a estrutura da governação centra-se na configuração da administração, porque esta está assente “no modelo em que o próprio órgão da administração concentra as funções de gestão e fiscalização da sociedade”⁶⁵, já na experiência alemã, os órgãos de administração e controlo coexistem independentes um do outro. Mais, no modelo germânico original o órgão de fiscalização pode mesmo aprovar decisões de gestão. Talvez seja por isso que a literatura anglo-saxónica utiliza terminologias como “*managing board*” (ou “*executive board*”) e “*supervisory board*”⁶⁶, quando se refere ao órgão de gestão e de fiscalização daquele modelo, respetivamente.

Numa tentativa de distinguir o teor dos modelos de governação e seus órgãos, nasceu a teorização da existência de dois sistemas diferentes: o de *one-tier board* e de *two-tier board*. O primeiro significa que organização da sociedade é feita por um único corpo organizado - a administração (*board*) – que desenvolve as funções de gestão e fiscalização. O *two-tier board* prevê a existência de dois corpos organizados e independentes: um para gerir e outro para fiscalizar.

Esta dicotomia viria a atravessar grandes dificuldades com a qualificação do modelo tradicional. Não poderia ser um *one-tier board* porque existem dois órgãos

⁶⁵ PAULO CÂMARA, *O Governo das Sociedades Anónimas (...)*, pp. 69.

⁶⁶ Cfr. PAULO CÂMARA, *O Governo das Sociedades e a Reforma (...)*, Ob. Cit., pp. 70.

diferentes, nem *two-tier board* porque o mesmo era utilizado para o modelo predominante na Alemanha, bastante diferente na sua composição.

Contudo, não podemos falar da experiência do outro lado do atlântico sabendo que cá também se catalogaram os sistemas permitidos para a administração e fiscalização como monista ou dualista. E se antes da reforma esta dicotomia já era colocada em causa, o acrescento de um novo modelo veio aguçar tal discussão.

Para Paulo Câmara⁶⁷, as terminologias que apresentam maiores vantagens serão aquelas com relação à origem geográfica dos modelos. Contudo, nota que o critério não pode ser aplicado em toda a sua extensão devido à vulnerabilidade dos modelos a adaptações normativas, seja por mudanças de paradigma político ou pela influência das experiências estrangeiras sobre os modelos. Desta forma, vem o autor denominar os modelos como dualista, anglo-saxónico e clássico, porquanto:

- (i) o modelo dualista não pode ser tratado como germânico, não só porque o modelo tem origens históricas mais recuadas que o sistema alemão, bem como os diferentes ordenamentos apropriaram-se do modelo retirando-lhe algumas marcas provindas do ordenamento jurídico alemão⁶⁸;
- (ii) embora o modelo com raízes norte-americanas tenha recebido um tratamento legislativo com particularidades não extensíveis aos outros sistemas jurídicos⁶⁹,

⁶⁷ PAULO CÂMARA, “*O Governo das Sociedades Anónimas*”, *Ob. Cit.*, pp.74; e “*O Governo das Sociedades e a Reforma (...)*”, *Ob. Cit.*, pp.190.

⁶⁸ Como é o caso da representação de trabalhadores no órgão de fiscalização, marca do modelo no ordenamento germânico.

⁶⁹ Nas sociedades cotadas americanas tem sido obrigatório, para atenuar a diminuta separação entre os executivos e não executivos, a exigência de que a maioria dos membros do conselho de administração sejam

será preferível denominá-lo como modelo anglo-saxónico, embora existam diferenças entre os EUA e o Reino Unido;

(iii) a qualificação do modelo clássico como latino, apesar de não ser totalmente incorreto, não pode esquecer que alguns sistemas jurídicos não latinos adotam esta estrutura.

Também José Ferreira Gomes⁷⁰ viria a adotar o critério da origem geográfica, porém, não acompanhando o autor anterior em toda a sua extensão. Quanto à denominação como modelo dualista, prefere tratá-lo como germânico, porque, “sem prejuízo das suas raízes em experiências anteriores, foi claramente no espaço alemão que se desenvolveu e afirmou numa regulação de carácter geral e abstrato”. Para além disso, afirma que o facto dos ordenamentos se terem desviado do modelo de origem, não deixa de ser aquele a referência na discussão comparatística. Também não segue a terminologia atribuída ao sistema com raízes portuguesas, preferindo denominá-lo de modelo tradicional português. Para Coutinho de Abreu⁷¹, embora venha a referir o «sistema monístico e dualístico», diz que “há alguma impropriedade neste modo de dizer”. Não só porque é inadequado catalogar como modelo monista um sistema que se compõe por dois órgãos (conselho de administração e conselho de fiscalização), como o denominado modelo dualista compadece-se com a realidade porque estão em causa não dois, mas três órgãos diferentes. Desta forma, viria a designar os modelos como tradicional, anglo-saxónico e

não executivos e a imposição na realização das reuniões daquele conselho sem a presença dos executivos.

Cfr. PEDRO CAETANO NUNES, “*Os Modelos de Governo (...)*”, Ob. Cit. 74.

⁷⁰ JOSÉ GOMES FERREIRA, *Da Administração à Fiscalização das Sociedades (...)*, Ob. Cit., pp 81.

⁷¹ JORGE M. COUTINHO DE ABREU, *A Governação (...)*, Ob. Cit., pp. 36.

germânico. De nossa parte, concordamos com a utilização da terminologia com origem geográfica, denominando os modelos como faz o autor anterior.

3.1. OS MODELOS DE GOVERNAÇÃO EM PORTUGAL

Com a reforma⁷²⁷³ de 2006, os modelos de governação admitidos pelo CSC viriam a sofrer alterações. A reforma, iniciada pela CMVM⁷⁴ e articulada com o Governo⁷⁵, passou pela realização de um processo de consulta pública e uma anteproposta para a revisão do nosso código. Como fundamentos, a CMVM considerou que:

(i) estavam passados vinte anos desde da aprovação do código das sociedades e ainda não tinha existido uma ponderação sobre a atualidade daquelas normas. As alterações feitas até então eram apenas respeitantes a “razões formais ou sectoriais ou pela necessidade de transposição de Diretivas”, deixando inalteradas as regras sobre organização e direção das sociedades anónimas.

⁷² Para um maior aprofundamento sobre a reforma, Cfr. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, “A Grande Reforma das Sociedades Comerciais”, in Revista O Direito, Ano 138, III, 2006, pp. 445 a 453.

⁷³ Cfr. PAULO CÂMARA, “*O Governo das Sociedades e a Reforma (...)*”, Ob. Cit., pp. 10. Tal como Paulo Câmara preferimos a utilização da palavra reforma em vez de revisão, pois como bem explica o autor, é enorme “a magnitude das novidades trazidas por este diploma”.

⁷⁴ A iniciativa da CMVM nesta reforma foi crucial, não só pelo trabalho que desenvolveu na área da governação das sociedades, pelo envolvimento na discussão internacional sobre o tema (em grupos como o Steering Group on Corporate Governance da OCDE, o Expert Group on Company Law e a IOSCO), bem como pelo frequente contacto com diversos participantes no mercado e associações privadas.

⁷⁵ Nomeadamente o Ministério das Finanças e da Administração Pública e com o Ministério da Justiça.

(ii) esta reforma iria possibilitar o acompanhamento das reflexões feita noutros pontos do globo quanto à governação societária.

(iii) seria importante o nosso código sofrer as modificações necessárias em função da revisão da Oitava Directiva⁷⁶, no que diz respeito à estrutura de fiscalização das sociedades «Cotadas» e de «Grande Dimensão».

A reforma teve especial cuidado no tratamento do modelo tradicional português, o único em que a segregação entre as funções de fiscalização interna e externa⁷⁷ das sociedades «Cotadas» e de «Grande Dimensão» não estava assegurada. Na verdade, antes da reforma assistiu-se a um progressivo esvaziamento das funções de fiscalização do conselho fiscal, reconduzindo-se a mesma a uma mera revisão de contas. Como destaca Gabriela Figueiredo Dias⁷⁸, esse esvaziamento deveu-se à possibilidade de toda a fiscalização da

⁷⁶ Cfr. GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *“Fiscalização de Sociedades e Responsabilidade Civil (...)”*, Ob. Cit., pp. 18. Como clarifica a autora, o objetivo daquela Diretiva era reforçar e redefinir as funções de fiscalização das sociedades, obrigando os Estados-Membros à adoção de mecanismos de governo que configurassem uma clara separação entre fiscalização e revisão oficial de contas.

⁷⁷ *Idem.*, pp. 13. A autora utiliza o termo “fiscalização interna” para configurar o órgão incumbido da fiscalização sobre a atividade da sociedade (conselho fiscal, conselho supervisão e comissão de auditoria) e fiscalização externa para configurar o órgão de fiscalização contabilística e dos auditores. Do mesmo modo, José Ferreira Gomes afirma que “todos os modelos apresentam uma conjugação de dois tipos de fiscalização: uma fiscalização global da administração da sociedade – pelo conselho fiscal (ou fiscal único), pelo conselho geral e de supervisão ou pela comissão de auditoria – e uma fiscalização contabilística, a cargo de um perito contabilista, entre nós o revisor oficial de contas.” Cfr. JOSÉ GOMES FERREIRA, *Da Administração à Fiscalização das Sociedades (...)*, Ob. Cit., pp. 79.

⁷⁸ GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *“Fiscalização de Sociedades e Responsabilidade Civil (...)”*, Ob. Cit., pp. 13

sociedade passar por um único membro: o fiscal único. Esta situação originava algumas ineficiências de fiscalização, sobretudo nas «Cotadas». Reunir num único sujeito as funções que normalmente seriam atribuídas a um órgão colegial, colocava em perigo a fiscalização efetivamente exercida por aquele e, note-se ainda, a existir fiscal único, este terá de ser um ROC ou SROC (art. 413.º, n.º 1, aliena a)), podendo faltar-lhe a competência necessária para a fiscalização política da sociedade. Mostrava-se cada vez mais necessário atribuir “(...) ao relato financeiro uma transparência e um rigor apenas ao alcance de profissionais especializados – os revisores oficiais de contas (...)”, devendo ser implementada “(...) uma dupla função fiscalizadora: a fiscalização política (a incidir sobre a atividade da administração e da própria sociedade enquanto ente jurídico e económico) e a financeira pura (dirigida aos documentos de prestação de contas)”⁷⁹, por forma a obter-se uma separação clara entre a função de fiscalização interna e externa⁸⁰.

Com a reforma, o modelo tradicional veio prever duas possibilidades: uma mais reforçada e outra simples. As sociedades «Cotadas» e de «Grande Dimensão» terão, obrigatoriamente, de adotar a versão reforçada, vendo o seu conselho fiscal totalmente segregado do órgão de fiscalização contabilística. Para as sociedades de pequena e média

⁷⁹ *Idem.*, pp. 18.

⁸⁰ *Idem.*, pp. 19. Assim, a segregação só é possível se o próprio órgão de revisão não integrar o órgão de fiscalização, “sob pena de se verificar um indesejável efeito de self review”, estando assegurada nos modelos anglo-saxónico e germânico, porquanto a função de fiscalização política é desempenhada por órgãos independentes organicamente (a comissão de auditoria e o conselho geral e de supervisão, respetivamente), enquanto a função de fiscalização contabilística é incumbida a outro órgão: o ROC ou SROC. Já no modelo tradicional, aquela segregação só existe caso se adote a modalidade “reforçada”, como melhor se verá.

dimensão foi deixada a possibilidade de utilizarem um órgão de fiscalização composto por fiscal único ou conselho fiscal com ROC integrado.

A reforma de 2006 viria ainda a admitir a possibilidade de escolha por um novo modelo: o anglo-saxónico. Dita o preâmbulo da reforma que, “a possibilidade de se optar por um terceiro modelo de organização, típico das sociedades anglo-saxónicas, que compreende a existência obrigatória de uma comissão de auditoria dentro do órgão de administração”, permite colocar o nosso sistema “ao mesmo nível das sociedades dos sistemas jurídicos europeus mais avançados no plano do direito das sociedades”⁸¹.

Por último, a reforma debruçou-se sobre o modelo germânico, já que, embora com alguma aplicação, a sua rigidez foi tornando-o menos utilizado no tecido empresarial Português, razão pela qual se assistiu a algumas reformulações:

- (i) o órgão executivo, antes denominado de direção, passou a ser chamado de conselho de administração executivo e os seus membros de administradores;
- (ii) eliminou-se do número máximo de membros para o conselho de administração executivo (que antes era de cinco) e para o conselho geral e de supervisão (de quinze);
- (iii) eliminou-se a proibição de pessoas coletivas serem designadas administradoras;
- (iv) alargou-se as funções de fiscalização do conselho geral e de supervisão (cfr. art. 441.º, alíneas d) a o) do CSC).

⁸¹ O preâmbulo do DL n.º 76-A/2006, de 29 de março, pode ser consultado em http://www.pgdlisboa.pt/leis/lei_mostra_articulado.php?nid=731&tabela=leis.

Concluindo, os principais traços da reforma de 2006 relativamente aos modelos de governação incidiram sobre a mutação e reforço na fiscalização do modelo tradicional, a possibilidade de se optar por um novo modelo (o anglo-saxónico) e a redefinição das terminologias e competências de alguns cargos e órgãos, principalmente no modelo germânico. Desta forma, resta-nos analisar os três modelos admitidos no art. 278.º do CSC que, segundo a terminologia utilizada, são o tradicional português, o anglo-saxónico e o germânico⁸².

3.1.1. O MODELO TRADICIONAL PORTUGUÊS

O modelo tradicional português caracteriza-se por uma estrutura de governação em que existe um conselho de administração e um conselho fiscal. Em alternativa, poderão esses órgãos ser substituídos por um administrador único ou fiscal único, segundo determinados critérios (art. 278.º, n.º 1, a), art. 390.º, n.º 2 e art. 413.º, n.º 1, aliena a)).

Este era o único modelo admitido até à entrada em vigor do código das sociedades comerciais, daí que a sua evolução esteja ligada ao desenvolvimento na matéria da gestão e fiscalização das sociedades⁸³. A reforma pretendeu revitalizar o papel do conselho fiscal

⁸² A escolha por um modelo de governação é uma “opção alternativa, sem possibilidade de cumulação, combinação ou mistura de elementos típicos dos distintos modelos (cherry-picking) nos órgãos obrigatórios, dada a continuação do princípio da tipicidade das sociedades comerciais (art. 1.º, n.º 2 e 3, do CSC) e inerente segurança jurídica proporcionada a sócios, credores, fornecedores, clientes e público em geral.” JOÃO CALVÃO DA SILVA, “*Responsabilidade Civil dos Administradores Não Executivos (...)*”; Da mesma forma, GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, “*Fiscalização de Sociedades e Responsabilidade Civil (...)*”, Ob. Cit., pp. 23.

⁸³ Cfr. PAULO CÂMARA, “*O Governo das Sociedades e a Reforma (...)*”, Ob. Cit., pp. 84.

e segregar as funções de fiscalização política e contabilística da sociedade, promovendo uma equivalência funcional entre todos os modelos. Contudo, o DL n.º 76-A/2006, que partiu de um princípio pela diferenciação⁸⁴ entre sociedades de grande e pequena dimensão⁸⁵, deixou a estas últimas a possibilidade de recorrer a um modelo simplificado de governo, embora tenha mantido a exigência legal de certificação de contas como garantia de confiança na informação financeira disponibilizada aos sócios e restantes interessados. Esta solução intermédia permite às anónimas mais pequenas manter uma estrutura de governo sem esforços excessivos, pois, conforme destaca Gabriela Figueiredo Dias,

“(…) não obstante as desvantagens que a sobrevivência de um tal modelo encerra, do ponto de vista da transparência e isenção da informação financeira, o legislador

⁸⁴ Diversas recomendações e orientações europeias já tinham afirmado tal diferenciação: a Quarta Directiva de Direito das Sociedades, sobre contas anuais, permite que o legislador interno admita a prestação de informação financeira de forma simplificada para as pequenas e médias sociedades; a Sétima Directiva permite a dispensa da consolidação de contas para grupos de sociedades de pequena dimensão; e a mais recente Directiva n.º 2006/43/CE, relativamente ao papel da auditoria, que substitui a Oitava Directiva, sujeita as entidades de interesse público (as Cotadas, as instituições de crédito, as seguradoras e outras entidades de grande dimensão) a um regime de fiscalização mais exigente.

⁸⁵ Para qualificar uma sociedade como de pequena ou grande dimensão, o nosso legislador utilizou critérios quantitativos que revelem essa dimensão. No caso de se optar por administrador único, o artigo 390.º/2 apenas exige que o capital social não exceda os € 200.000,00. No caso de se optar por fiscal único, terá que se avaliar o valor do balanço, o montante das vendas líquidas e o número de trabalhadores empregados (413.º, n.º 2 a)). Apesar de ter sido proposto no relatório da CMVM o critério do limite do capital social para a escolha do fiscal único, a opção legislativa foi diferente para os dois casos pois entendeu-se que era um critério formal, podendo levar a uma “infra-capitalização artificial das sociedades”.

teve necessariamente de tolerar a subsistência destas estruturas, atentos os custos, não compensados pelos eventuais benefícios acrescentados que a sua proscrição pura e simples comportaria para as pequenas sociedades”.⁸⁶

Assim, o modelo tradicional português desdobrar-se em duas fórmulas: uma simplificada e outra reforçada.

A. O ÓRGÃO DE GESTÃO: CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO OU ADMINISTRADOR ÚNICO

Ao conselho de administração ou administrador único compete gerir e representar a sociedade (art. 405.º a 409.º), cabendo-lhe a gestão estratégica da atividade, com o objetivo de organizar e dar provimento ao objeto social da mesma a longo prazo⁸⁷.

O conselho é um órgão coletivo composto pelo número de administradores que conste dos estatutos da sociedade, sendo os seus membros designados no contrato de

⁸⁶ GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *“Fiscalização de Sociedades e Responsabilidade Civil (...)”*, Ob. Cit., pp. 20.

⁸⁷ JORGE COUTINHO DE ABREU, *A Governação (...)*, Ob. Cit., pp 40.

sociedade ou eleitos pela assembleia geral ou constitutiva (art. 391.º, n.º 1)⁸⁸⁹. Não há imposição legal quanto ao número mínimo ou máximo de membros⁹⁰, permitindo-se que o órgão seja composto por número par de membros, caso em que é atribuído voto de

⁸⁸ A designação pode ainda obedecer a certas regras estipuladas no pacto social como (i) “a eleição dos administradores ser aprovada por votos correspondentes a determinada percentagem do capital ou que a eleição de alguns deles, em número não superior a um terço do total, deve ser também aprovada pela maioria dos votos conferidos a certas ações, mas não pode ser atribuída a certas categorias de ações o direito de designação de administradores” (391.º, n.º 2); (ii) “Pode estabelecer que, para um número de administradores não excedentes a um terço do órgão, se proceda a uma eleição isolada, entre pessoas propostas em listas subscritas por grupos de acionistas, contando que nenhum desses grupos possua ações representativas de mais de 20% e de menos de 10% do capital social”; (iii) “pode ainda estabelecer que uma minoria de acionistas que tenha votado contra a proposta que fez vencimento na eleição dos administradores tenha o direito de designar, pelo menos, um administrador, contando que essa minoria represente, pelo menos, 10% do capital social” sendo que, com a eleição feita pela minoria dos acionistas, “os eleitos substituem automaticamente as pessoas menos votadas da lista vencedora (...) ou quem figurar em último lugar na mesma lista” (392.º, n.º 6 e 7); (iv) administradores suplentes (390.º, n.º 5 e 392.º, n.º 10).

⁸⁹ Cfr. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Das Sociedades em Especial (...)*, Ob. Cit., pp. 784. O autor acrescenta que, na falta de disposição nos estatutos, o número de membros do órgão será fixado com a designação.

⁹⁰ Apontando para a falta de acordo na doutrina quanto à dimensão do conselho de administração, Cfr. ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Governo das Sociedades*, Ob. Cit., pp. 191. Se, por um lado, um número alargado de membros pode dificultar a coordenação e aumentar a possibilidade do efeito boleia entre administradores, por outro lado pode ser apontada como vantagem um melhor aconselhamento em virtude da acumulação de mais experiências. A autora conclui que, em última análise, a melhor composição quantitativa do órgão de administração será aquele que atender, em concreto, à complexidade e dimensão da sociedade.

qualidade ao presidente (art. 395.º, n.º 3, alínea a)). A este cabe o papel central no órgão, dirigindo o conselho e as suas reuniões (395.º)⁹¹.

Como reconhece Paulo Câmara,

“Esta regra confere maior margem eletiva na composição do número titulares do órgão social que se revele ajustado a cada sociedade, evitando a escolha de titulares apenas para preenchimento de lugares sobranes. (...) Nessa medida, favorece uma ponderação mais serena na designação de membros e não é adversa a uma diminuição de cooptações”⁹².

No caso das sociedades cujo capital social não exceda os 200.000,00€, é possível que a gestão seja exercida por um único administrador, aplicando-lhe as regras próprias do conselho de administração, salvo naquilo que diga respeito à pluralidade daquele órgão (390.º, n.º 2).⁹³

⁹¹ As reuniões e deliberações seguem o regime dos artigos 410.º a 412.º.

⁹² PAULO CÂMARA, “*O Governo das Sociedades e a Reforma (...)*”, Ob. Cit., pp. 22.

⁹³ Como identifica António Menezes Cordeiro, ficam prejudicados os artigos 391.º/2, 392.º e 393.º e na generalidade os artigos 395.º, 406.º/a) e b), 407.º, 410.º, tendo que ser adaptados para as “decisões do administrador único” onde se lê, nos artigos 411.º e 412.º, “decisões do conselho de administração”. Cfr. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, Coordenação do Prof. Doutor António Menezes Cordeiro, Coimbra, Almedina, 2009, PP. 961.

O administrador pode ou não ser sócio⁹⁴ mas deve tratar-se de pessoa singular com capacidade plena (390.º, n.º 3)⁹⁵. No caso de ser designada uma pessoa coletiva, a mesma terá que nomear uma pessoa singular para exercer o cargo em sua representação⁹⁶, ficando ambos solidariamente responsáveis (390.º, n.º 4).

Aos administradores cabe a função de gestão da atividade da sociedade (art. 405.º, n.º 1 e 2), havendo que deliberar⁹⁷ sobre as matérias elencadas no art. 406.º. A atuação dos membros deste órgão, dentro dos poderes atribuídos, vinculará a sociedade para com terceiros, tendo em consideração a proteção dos interessados e a segurança do comércio jurídico. De todo o modo, pode a assembleia geral deliberar sobre questões de gestão quando a administração lhe haja solicitado (art. 373.º, n.º 3).

⁹⁴ *Ibidem*, pp. 961. Pode o pacto social fixar como requisito para a admissão dos administradores, para além da experiência profissional ou suas qualificações, que estes sejam acionistas. O desrespeito pelos requisitos fixados dará azo a mera anulabilidade da designação (58.º/1 a) e 56.º/1 d)).

⁹⁵ Ficam excluídos os menores, interditos, inabilitados e insolventes (81.º/6 CIRE).

⁹⁶ Cfr. MENEZES CORDEIRO, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, Ob. Cit., pp. 961. A indicação do administrador para representar a pessoa coletiva designada é um direito potestativo daquela, devendo esta nomeação ficar expressa em documento bastante, subscrito por quem tem competência para vincular a sociedade designada, sendo livremente revogável pelo mesmo órgão.

⁹⁷ O conselho de administração não pode deliberar sem que esteja presente ou representada a maioria dos seus membros (art. 410.º, n.º 4), sendo que as deliberações devem ser tomadas por maioria dos votos dos administradores presentes ou representados e dos que, caso o contrato de sociedade o permita, votem por correspondência (art. 410.º, n.º 7).

B. ÓRGÃO DE CONTROLO: CONSELHO FISCAL OU FISCAL ÚNICO

Como já tivemos oportunidade de referir, com a reforça de 2006 revitalizou-se o papel dos órgãos de fiscalização interna e externa no modelo tradicional, passando a existir uma nova configuração daquele órgão consoante os casos. Assim, para uma sociedade «Cotada» ou de «Grande Dimensão», o art. 278.º, n.º 3 determina a obrigatoriedade do ROC não estar inserido no órgão fiscal, ou ser ele mesmo fiscal único (art. 413.º, n.º 2, alínea a)). Nestes casos, a sociedade terá de adotar um modelo reforçado de governo, em que o conselho fiscal e o ROC ou SROC (art. 413.º, n.º 1, alínea b), sejam independentes daquele órgão colegial⁹⁸.

O Conselho Fiscal é composto pelo número de membros constantes nos estatutos, no mínimo de três efetivos (art. 413.º, n.º 4), devendo (i) incluir pelo menos um membro que tenha um curso superior adequado⁹⁹ e (ii) que tenha conhecimentos de auditoria ou contabilidade. Tratando-se de sociedade «Cotada», o conselho deverá ser composto por uma maioria de membros independente¹⁰⁰ (n.º 6).

Caso estejamos perante uma sociedade de pequena ou média dimensão, é possível compor a fiscalização da sociedade através de um fiscal único ou inserir o ROC no conselho fiscal, não sendo aquele independente deste (art. 413.º, n.º 1 a)). O fiscal único, obrigatoriamente ROC, irá reger-se pelas regras do código referentes ao ROC e,

⁹⁸ A fiscalização reforçada assenta na existência de uma fiscalização política e estratégica (realizada pelo conselho fiscal) e uma fiscalização contabilística ou financeira (desempenhada pelo ROC ou SROC).

⁹⁹ Como por exemplo Direito, Economia ou Gestão.

¹⁰⁰ A independência deve ser vista nos termos do 414.º, n.º 5, a par das incompatibilidades marcadas no 414-A. A independência significa a inexistência de qualquer contexto ou circunstância que possam interferir na capacidade de atuação livre em relação à administração.

subsidiariamente, aos artigos sobre o conselho fiscal e seus membros, *naquilo que não prepuser a pluralidade*¹⁰¹ (art. 413.º, n.º 6). Para além disso, terá que ser eleito um suplente igualmente ROC ou SROC (n.º 3 do art. 413.º).

É compreensível a obrigação de adotar o modelo reforçado para as sociedades de «Grande Dimensão», sobretudo para as que são «Cotadas»: estas movimentam-se no mercado de capitais, tendo um grande peso no tecido empresarial, só conseguindo ser bem-sucedidas se o mercado lhes atribuir confiança e valor na fiscalização do capital que lhes é confiado. Já para as sociedades de pequena dimensão, não lhes interessa o modelo reforçado pois a implementação das consequentes exigências na fiscalização trará mais custos do que propriamente vantagens.

3.1.2. MODELO ANGLO-SAXÓNICO

Segundo o art. 278.º, n.º 1, alínea b), este modelo é composto por “conselho de administração, compreendendo uma comissão de auditoria, e revisor oficial de contas”. A expressão «compreendendo» permite deduzir pela existência de um único corpo: o *board* (administração), que aglomera nele os órgãos de gestão e de fiscalização da sociedade. O órgão de gestão é conhecido como conselho de administração, sendo a comissão de auditoria¹⁰² e o ROC os órgãos encarregues de exercer a fiscalização, interna

¹⁰¹ Itálico nosso.

¹⁰² O artigo 423.º-B, n.º 1, revela que na comissão de auditoria estará uma parte dos membros do conselho. No entanto, como demarca Alexandre Soveral Martins, o 423.º-C, n.º 1 torna claro que os membros de ambos são designados em conjunto, não sendo todos eleitos primeiro para o conselho e depois alguns para a comissão de auditoria. ALEXANDRE SOVERAL MARTINS, “Comissão Executiva, Comissão de

e externa, respetivamente. Este modelo, com expressiva aplicação nas sociedades «Cotadas», processa-se através de uma fiscalização “exercida por pessoas que são membros do próprio órgão de administração (cfr. art. 423.º-B, n.º 1)”¹⁰³, pelo que alguns autores se referem a ele como um sistema de “autocontrolo”¹⁰⁴.

A. ÓRGÃO DE GESTÃO: O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

No órgão de administração estarão os membros da comissão de auditoria (art. 423.º-B, n.º 1), pelo que, embora não exista imposição legal quanto ao número mínimo de membros (art. 390.º, n.º 1), entende-se que, neste caso, o conselho de administração terá de ter na sua composição o mínimo de cinco membros¹⁰⁵, porquanto a comissão de auditoria tem de ser composta por um mínimo de três membros (cfr. 423.º-B, n.º 2). Podemos ainda afirmar que o conselho de administração, enquanto corpo único do modelo, será composto por:

- (i) administradores executivos, no caso de serem criadas comissões executivas (art. 407.º);
- (ii) administradores não executivos, que irão integrar a comissão de auditoria;

Auditoria e outras Comissões na Administração”, in *Reformas do Código das Sociedades*, Coimbra, Edições Almedina, 2007, pp. 257.

¹⁰³ PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, Ob. Cit., pp. 704.

¹⁰⁴ *Idem.*, pp. 702; GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, “*Fiscalização de Sociedades e Responsabilidade Civil (...)*”, Ob. Cit., pp. 25.

¹⁰⁵ Pelo que se demonstra impossível neste modelo existir a possibilidade da sociedade ter um administrador único.

(iii) administradores não executivos que não estão especialmente delegados para a gestão corrente nem pertencem à comissão de auditoria, cabendo-lhes apenas a vigilância geral sobre a atuação dos executivos (art. 407.º, n.º 8)¹⁰⁶.

Relativamente às competências do conselho de administração, será de aplicar as mesmas regras daquele conselho no modelo tradicional português (405.º e 406.º).

B. ÓRGÃO DE CONTROLO: A COMISSÃO DE AUDITORIA

Os membros da Comissão de Auditoria são designados nos termos gerais do art. 391.º, em conjunto com os demais administradores (art. 423.º - C, n.º 1), no mínimo de três efetivos (art. 423.º - B, n.º 2), discriminando-se na lista de membros proposta à assembleia geral quais irão integrar a comissão de auditoria (art. 423.º-C, n.º 2).

Aquela comissão deve ser constituída por administradores sérios, honestos, competentes e, caso seja uma «Cotada», a composição deste órgão deverá ser, na sua maioria, composta por membros independentes (art. 423.º- B, n.º 5). Deve-se ainda ter em conta as incompatibilidades para a designação dos membros deste órgão (art. 423.º - B, n.º 3, que remete para o art. 414.º - A)¹⁰⁷.

¹⁰⁶ Na medida em o conselho de administração funciona enquanto órgão de controlo e assumindo a função de nomear e destituir os administradores executivos, Pedro Caetano Nunes compara com o modelo germânico, afirmando que assume, na prática, uma função semelhante à do conselho geral e de supervisão. Cfr. PEDRO CAETANO NUNES, “*Os modelos de governo (...)*”, Ob. Cit., pp. 75.

¹⁰⁷ Salvo a alínea b) do n.º 1 do art. 414.º - A, que estabelece que não podem ser eleitos ou designados membros do órgão de fiscalização aqueles que exerçam funções de administração. Parece que o código quis

À comissão de auditoria cabe, em termos gerais, o relato financeiro e o controlo das decisões de gestão (art. 423.º-F). Os membros deste órgão, mesmo sendo administradores, não têm acesso ao exercício de funções executivas (art. 423.º-B, n.º 3, 1.º parte), não lhes podem ser delegados poderes de gestão corrente (ex vi art. 407.º, n.º 3), nem podem desempenhar funções de gestão em sociedades que se encontrem em relação de domínio ou de grupo com aquela (art. 414.º-A, n.º 1 alínea c), ex vi do art. 423.º-B, n.º 3, 2.º parte).

Embora as competências de fiscalização atribuídas a este órgão sejam semelhantes às do conselho fiscal do modelo tradicional português, a comissão de auditoria participa das reuniões do conselho de administração, da assembleia geral e da comissão executiva (art. 423-G, n.º 1, c) e d)). Dai que Paulo Câmara¹⁰⁸ reconheça que este órgão tem uma “posição jurídica sui generis, ao acumularem as funções de administradores e de fiscalizadores da atuação da administração”, pelo que os membros da comissão de auditoria têm um regime jurídico diverso relativamente:

- (i) à remuneração (423.º-D, n.º 1, afastando-se do regime do 399.º, n.º 2);
- (ii) à forma de destituição, que tem que ser por justa causa (423.º- E, n.º 1, desviando-se do 403.º, n.º 1, 2 e 5);
- (iii) à obrigação de se reunirem pelo menos bimestralmente (423.º-G, n.º 1 alínea a));
- (iv) pelo parecer autónomo que dão sobre o aumento de capital social deliberado pelo conselho de administração (456.º, n.º 3).

deixar claro que, embora os membros da comissão de auditoria sejam administradores não executivos, não exerceram funções de gestão se nomeados para aquela comissão.

¹⁰⁸ PAULO CÂMARA, “*O Governo das Sociedades e a Reforma (...)*”, Ob. Cit., pp. 218.

Do mesmo modo, João Calvão da Silva,

“aos membros da comissão de auditoria é vedado o exercício de funções executivas (art. 423.º-B, n.º 3) e confiada a função fiscalizadora da administração da sociedade (art. 423.º-F), na expectativa de que o autocontrolo — autocontrolo, por um lado, assente num melhor, mais transparente e mais tempestivo fluxo informativo entre administradores delegados ou comissão executiva e órgão de fiscalização gerados no interior do conselho de administração, e, por outro lado, exercido por administradores com (igual) legitimidade eletiva direta e desejada independência (art. 423.º-B, n.º 4 e 5) — seja realizado de modo particularmente informado, consciencioso, isento e rigoroso, com virtualidades para a sua localização interna ser mais eficaz na identificação de irregularidades do que a heterofiscalização tradicionalmente levada a cabo pelo conselho fiscal.”¹⁰⁹

Então, a Comissão de Auditoria, para além da fiscalização preventiva que exerce sobre a gestão, por virem a participar das reuniões do conselho de administração, assembleia geral e da comissão executiva onde se apreciem as contas do exercício, os seus membros ainda exerceram uma vigilância geral sobre a gestão dos executivos (por serem membros não executivos). Explicaremos os contornos desta vigilância geral num capítulo seguinte.

¹⁰⁹ JOÃO CALVÃO DA SILVA, “*Responsabilidade Civil dos Administradores Não Executivos (...)*”.

3.1.3. O MODELO GERMÂNICO

Foi com a entrada em vigor do CSC em 1986 que este modelo passou a ser admitido no nosso ordenamento. Ele compreende na sua estrutura, segundo o art. 278.º, n.º 1, alínea c), o conselho de administração executivo, o conselho geral e de supervisão e o ROC ou SROC. Este modelo é caracterizado pela pouca intervenção acionista nas decisões da empresa, pois a Assembleia Geral, no limite e ao contrário dos outros dois modelos, pode não ter o poder de nomear ou destituir os membros que compõem a administração, embora intervenham indiretamente nesse processo quando designam, no contrato de sociedade ou na assembleia geral ou constitutiva, os membros do conselho geral e de supervisão. Neste modelo realça-se a clara separação das competências de gestão e controlo, atribuídas a órgãos diferentes e completamente independentes.

A. ÓRGÃO DE GESTÃO: CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO EXECUTIVO OU O ADMINISTRADOR ÚNICO

O conselho de administração executivo ou o administrador executivo único (art. 278.º, n.º 2 e 424.º, n.º 2), são designados nos estatutos (art. 425.º, n.º 1) e, caso não o sejam, pelo conselho geral e de supervisão (alínea a)) ou pela assembleia geral (se os estatutos assim o determinarem (alínea b)).

A lei não fixa um número mínimo e máximo de membros para o conselho, pelo que se depreende que o órgão deverá ser composto por, pelo menos, dois membros, tendo em consideração a remissão que é feita no art. 427.º, n.º 2 para o art. 395.º, n.º 3 e 4, quanto ao voto de qualidade do presidente do órgão no caso de número par de administradores.

A este órgão cabe a gestão das atividades da sociedade e a representação daquela perante terceiros (art. 406.º, 408.º e 409.º aplicáveis por via do art. 431.º, n.º 3), sendo ainda de aplicar as normas relativas às reuniões e deliberações do conselho de administração do modelo tradicional português (art. 410.º e 412.º, com as adaptações do 433.º).

Apesar dos poderes de gestão serem exclusivos deste órgão, a lei ou o contrato de sociedade podem estabelecer que seja necessário o consentimento prévio do conselho geral e de supervisão para a prática de determinados atos (cfr. art. 442.º, n.º 1, 2.º parte). Quando seja exigível o consentimento prévio, caso o órgão de gestão não venha a obter parecer favorável do conselho geral e de supervisão para a sua atuação, terá que submeter a questão à assembleia geral, a qual só poderá deliberar favoravelmente por maioria exigida de dois terços dos votos emitidos, se o contrato não exigir mais elevada (art. 442.º, n.º 2 e 3). Note-se que, embora as funções de gestão e fiscalização sejam claramente demarcadas neste modelo, a relação entre os dois órgãos para a governação societária torna-se mais estreita com os deveres de comunicação que recaem sobre o órgão de administração (art. 432.º).

B. ÓRGÃO DE CONTROLO: CONSELHO GERAL E DE SUPERVISÃO

Este órgão é composto pelo número fixado no contrato social, mas terá que ser superior ao número de administradores (art. 434.º, n.º 1). Os membros deste órgão são designados no contrato de sociedade ou eleitos em assembleia geral ou constitutiva (art. 435.º, n.º 1, com aplicação dos art. 391.º, n.º 2 a 5 e 392.º, por remissão do 435.º, n.º 2 e 3).

Os membros deste órgão deverão ser profissionais e independentes (art. 434.º, n.º 4, remetendo para o art. 414.º, n.º 2, 4 a 6 e o art. 414.º-A, relativamente às incompatibilidades).

Do art. 441.º retiram-se as competências do conselho geral e de supervisão. Para além das competências de fiscalização política da atividade societária, a este órgão são ainda atribuídas certas competências de gestão, tais como nomear ou destituir administradores (art. 441.º, n.º 1 alínea a) e 425.º, n.º 1, a))¹¹⁰, designar o administrador que servirá de presidente do conselho de administração executivo e destituí-lo (se tal competência não for atribuído pelos estatutos à assembleia geral - art. 441.º, n.º 1, alínea b) e art. 430.º, n.º1, alínea a)) e ainda representar a sociedade nas relações com os administradores (art. 441.º, n.º 1, alínea c)). Para além disso, se tal estiver estabelecido na Lei ou no contrato, o conselho geral e de supervisão pode ter que dar o seu prévio consentimento a decisões do conselho de administração executivo (art. 442.º, n.º 1). Como refere João Calvão da Silva,

“Tudo isto demonstra um certo hibridismo do conselho geral e de supervisão, órgão predominantemente de fiscalização, mas ainda órgão administrativo, com

¹¹⁰ PEDRO CAETANO NUNES, “*Os Modelos de Governo (...)*”, Ob. Cit. pp. 71. Como reconhece Pedro Caetano Nunes, “o legislador afastou-se da tradição germânica, admitindo que os estatutos possam atribuir o poder de designação e de destituição dos administradores executivos ao colégio dos sócios. Trata-se de uma solução que, se por um lado, diminui o peso relativo do órgão de supervisão, por outro lado, reforça a «democracia interna»”. Da mesma forma, Ana Perestrelo de Oliveira afirma que, a alteração feita foi alvo de algumas críticas, sobretudo, pela perda de competências daquele órgão e do controlo que foi atribuído aos acionistas dominantes. Cfr. ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Governo das Sociedades*, Ob. Cit., pp 185.

possível competência para nomear e destituir os administradores e dar o indispensável parecer prévio favorável para a prática de determinadas categorias de atos previstos no contrato (art. 442.º), designadamente e principalmente do plano estratégico da sociedade, poder marcante e revelador da índole bifronte deste órgão social.”¹¹¹

Do mesmo modo, Pedro Caetano Nunes,

“O desenvolvimento germânico da separação entre gestão e controlo operou através da adoção de um modelo dualista, com um único órgão de controlo, não apenas com uma função de fiscalização, mas também com uma função de designação e de destituição dos administradores executivos e com uma função de participação na gestão, sendo esta última função apontada como um instrumento fundamental de fiscalização preventiva. (...) A experiência germânica denota um aperfeiçoamento da separação entre gestão e controlo, obtido através de um modelo dualista, com um órgão de controlo com poderes reforçados”¹¹².

Quando seja conveniente para a sociedade, pode o conselho geral e de supervisão nomear, de entre os seus membros, uma ou mais comissões especializadas para determinadas tarefas (cfr. art. 444.º, n.º 1). Como destaca João Calvão da Silva,

¹¹¹ JOÃO CALVÃO DA SILVA, “*Responsabilidade Civil dos Administradores Não Executivos (...)*”.

¹¹² PEDRO CAETANO NUNES, “*Os Modelos de Governo (...)*”, Ob. Cit., pp 59.

“Este dever referido no art. 444.º, n.º 1, constitui no fundo um poder: poder que o conselho geral e de supervisão usará quando o entenda conveniente para efeitos de desempenho eficaz de alguma ou algumas das suas competências (poder-dever)”.¹¹³

Caso se trate de uma «Cotada» ou «Grande Sociedade», a existência de uma comissão para as matérias financeiras é mesmo obrigatória (cfr. art. 278.º, n.º 4 e 444.º, n.º 2).

3.2. AS COMISSÕES EXECUTIVAS NOS MODELOS DE GOVERNAÇÃO

Como tivemos oportunidade de referir, como resultado da dispersão do capital e consequente separação entre propriedade e controlo, bem como do modo de atuação desinteressada de alguns acionistas, o poder de decisão sobre a atividade da gestão veio a concentrar-se cada vez mais nas mãos dos administradores. O órgão de administração, principalmente nas sociedades «Cotadas», tende a comportar um número elevado de membros, delegando, por sua vez, em alguns deles, os poderes da gestão corrente. O art. 407.º, n.º 3, admite tal delegação¹¹⁴, estabelecendo que “o contrato de sociedade pode

¹¹³ JOÃO CALVÃO DA SILVA, “*Responsabilidade Civil dos Administradores Não Executivos (...)*”.

¹¹⁴ Por contraposição com o encargo especial mencionado no art. 407.º, n.º 1 e 2. A doutrina têm-se debatido quanto à distinção entre as duas figuras. Não sendo alvo do nosso estudo, para um maior aprofundamento remetemos para ALEXADRE SOVERAL MARTINS, *Administradores Delegados e Comissões Executivas – Algumas Considerações*, 2.ª Edição, Almedina, Coimbra, 2011, pp. 13; COUTINHO DE ABREU, *A governação (...)*, Ob. Cit., pp. 100. PEDRO CAETANO NUNES, *Dever de Gestão dos Administradores de Sociedades Anónimas*, Teses de Doutoramento, Coimbra, Almedina, 2012, pp. 260 e segs.

autorizar¹¹⁵ o conselho de administração a delegar num ou mais administradores ou numa comissão executiva a gestão corrente da sociedade”.¹¹⁶

Aquando da deliberação, o conselho de administração deverá fixar os limites de tal delegação, havendo, logo à partida, matérias indelegáveis (n.º 4 do art. 407.º que remete para as alienas a) a d), f), l) e m) do art. 406.º). Quando seja criada uma comissão¹¹⁷, a sua composição e modo de funcionamento também deverá ficar estabelecida.

A figura da delegação de competências tem sido vista como desejável nas sociedades «Cotadas». É o que sugere o II.1.1. do Código de Governo das Sociedades da

¹¹⁵ E se a assembleia geral não autorizar a delegação de competências? Para Isabel Mousinho de Figueiredo a sanção seria a da anulabilidade, por referência ao art. 411.º, n.º 3. Para Alexandre Soveral Martins, se a delegação não é autorizada no contrato de sociedade, a deliberação do conselho de administração violará o art. 391.º, n.º 6 porquanto apenas admite a “possibilidade de delegação de poderes nos casos previstos na lei”. Assim, um dos casos não previstos na lei é aquele em que não há autorização, pelo que a deliberação do conselho será nula (art. 411.º, n.º 1, aliena b)). Cfr. ALEXADRE SOVERAL MARTINS, *Administradores Delegados e Comissões Executivas (...)*, Ob. Cit., pp. 24.

¹¹⁶ Para Pedro Caetano Nunes, o facto da comissão executiva não ser designada diretamente pelo conjunto de sócios mas pelo conselho de administração, após autorização estatutária, trata-se de um fenómeno de estratificação. O autor afirma que “a distribuição do poder de representação pelos diversos órgãos da sociedade anónima implica sempre uma tensão estrutural entre democracia e eficácia de gestão e que a estratificação orgânica restringe a democracia”. PEDRO CAETANO NUNES, *Dever de Gestão (...)*, Ob. Cit., pp. 261.

¹¹⁷ A lei não fixa o número mínimo de membros pelo que, tendo em conta que se trata de uma comissão, deverá ser composta por, pelo menos, dois membros. O sentido do art. 407.º, n.º 7 que remete para o art. 395.º, n.º 3 aliena a) parece apontar o mesmo.

CMVM, de 2013¹¹⁸, ao dizer que “dentro dos limites estabelecidos por lei, e salvo por força da reduzida dimensão da sociedade, o conselho de administração deve delegar a administração quotidiana da sociedade, devendo as competências delegadas ser identificadas no relatório anual sobre o Governo da Sociedade”. Para além do dever de delegação, o II.1.6 do mesmo código ainda estabelece que “o conselho de administração deve incluir um número de membros não executivos que garanta efetiva capacidade de acompanhamento, supervisão e avaliação da atividade dos restantes membros do órgão de administração”.

Não restam dúvidas quanto à possibilidade de delegação de poderes da gestão corrente numa comissão executiva nos casos em que a sociedade tem um conselho de administração, com ou sem comissão de auditoria¹¹⁹. Por outro lado, ao modelo germânico parece vedada tal possibilidade. Nesse sentido, Paulo Olavo Cunha¹²⁰ afirma que no modelo germânico, a criação de uma comissão executiva e a designação de administradores delegados está afastada pela própria natureza das funções daquela comissão, porquanto a mesma implicaria a “descaracterização da estrutura germânica”. Assim, conclui o autor, sendo estas comissões órgãos estatutários e facultativos, não podem ultrapassar as competências atribuídas legalmente a órgãos imperativos.

¹¹⁸Pode ser consultado em:

<http://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/Recomendacoes/Documents/C%C3%B3digo%20de%20Governo%20das%20Sociedades%202013.pdf>.

¹¹⁹ Neste caso o art. 423.º-G, n.º 1, alínea c) torna óbvia tal possibilidade.

¹²⁰ PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, Ob. Cit., pp. 708.

Para Alexandre Soveral Martins,

“as palavras em causa (comissão executiva) deixam dúvidas acerca do seu sentido também por comparação com a designação dada ao órgão de administração das sociedades anónimas com conselho de administração «executivo». A palavra «executivo», aqui, parece abranger a gestão e representação, como se retira da leitura do art. 431.^o”¹²¹.

Do mesmo modo, Pedro Caetano Nunes,

“No modelo de organização germânica, a estratificação orgânica é justificada na diferenciação entre a função de iniciativa de gestão dos executivos e a função de controlo dos membros do conselho de supervisão, traduzindo-se num equilíbrio entre democracia e eficácia de gestão. A criação de uma comissão executiva no âmbito do modelo de organização de matriz germânica provocaria uma estratificação orgânica acrescida, que subverteria essa diferenciação de funções, sem evidentes ganhos para a eficácia de gestão e com fortes perdas para a democracia”¹²²

Ainda são apontados mais alguns indicadores. Por exemplo, o artigo 431.º, n.º 3, ao contrário do que fazia antes da reforma, já não remete para o 407.º, constituindo indício de que a mesma não é possível. Para além disso, o art. 425.º, n.º 5 não permite que os

¹²¹ ALEXANDRE SOVERAL MARTINS, “*A Comissão Executiva (...)*”, Ob. Cit., pp. 260.

¹²² PEDRO CAETANO NUNES, *Dever de Gestão (...)*, Ob. Cit., pp. 263.

administradores se façam representar no exercício daquele cargo, nem faz qualquer menção à possibilidade de delegação, como faz o art. 391.º, n.º 6.

Conclui-se que a delegação da gestão corrente da sociedade só pode ser feita pelo conselho de administração do modelo tradicional e anglo-saxónico, desde que o contrato e sociedade assim o permita.

3.2.1. MATÉRIAS DELEGÁVEIS; CONTRAPOSIÇÃO ENTRE GESTÃO ESTRATÉGICA E GESTÃO CORRENTE

A este órgão ¹²³ cabe a gestão das matérias delegadas pelo conselho de administração que, de acordo com o art. 407.º n.º 3, dirão respeito à gestão corrente da sociedade. Mas o que se entende por gestão corrente?

O n.º 4 do art. 407.º estabelece que as matérias elencadas nas alíneas a) a d), f), l) e m) do art. 406.º são indelegáveis, sendo que, se as mesmas vierem a ser alvo de delegação, a

¹²³ Para Pedro Caetano Nunes, tratam-se de órgãos em sentido estrito, enquanto centro autónomo de imputação subjetiva dos efeitos de normas jurídicas no interior de uma organização (subjetividade jurídica), que associa ao poder normativo de emitir declarações negociais deliberativas representativas orgânicas. Cfr. PEDRO CAETANO NUNES, *Dever de Gestão (...)*, Ob. Cit., pp. 263. Trata-se de um verdadeiro órgão da sociedade, porque a lei vem estabelecer a possibilidade da sua criação para desempenhar determinadas tarefas, e porque, tal como qualquer órgão, são centros institucionais da sociedade, com determinados poderes para agir sobre as matérias delegadas, com capacidade para vincular juridicamente a sociedade, mesmo que de forma interna. Seguimos de perto a opinião de Coutinho de Abreu, qualificando-os como “centros institucionalizados de poderes funcionais a exercer por pessoa ou pessoas com o objetivo de formar (e, eventualmente, exprimir – art. 408.º, n.º 2) vontade juridicamente imputável à sociedade”. COUTINHO DE ABREU, *A governação (...)*, Ob. Cit., pp. 100; Do mesmo modo, ALEXADRE SOVERAL MARTINS, *Administradores Delegados e Comissões Executivas (...)*, Ob. Cit., pp. 31.

deliberação do conselho de administração será nula (art. 411.º, n.º 1, alínea c)). O afastamento destas matérias deve-se à sua própria natureza: elas relevam sobre a estrutura e visão estratégica da sociedade, devendo ser o órgão de administração, no seu todo, a deliberar sobre tais assuntos.

Então, aquelas matérias indelegáveis são as únicas a não estarem abrangidas pelo conceito de gestão corrente da sociedade? Coutinho de Abreu e Alexandre Soveral Martins respondem negativamente.

Para Alexandre Soveral Martins¹²⁴, “a gestão corrente não pode ser limitada apenas ao que é corriqueiro”, não podendo também dizer respeito à «alta administração», enquanto realização de escolhas estratégicas para a sociedade e a definição dos seus objetivos. Afirma que não deve o art. 407.º, n.º 4 ser lido como se aquilo que não seja indelegável pertença, sem qualquer análise, à gestão corrente. O autor vem admitir que, embora as matérias indelegáveis não possam ser incorporadas no que se entende por gestão corrente, a prática ou execução de tais deliberações do conselho de administração já poderão ser delegadas na comissão executiva.

Jorge Coutinho de Abreu¹²⁵ questiona como é que deliberar sobre “extensões ou reduções importantes da atividade da sociedade” (alínea h), “modificações importantes na

¹²⁴ ALEXADRE SOVERAL MARTINS, *Administradores Delegados e Comissões Executivas (...)*, Ob. Cit., pp. 34.

¹²⁵ Cfr. JORGE M. COUTINHO DE ABREU, *A Governação (...)*, Ob. Cit., pp. 40. Para Coutinho de Abreu, “antes de mais, a administração compreenderá as decisões estratégicas ou fundamentais sobre os objetivos empresariais a longo prazo (...). Depois, entram na administração os atos (materiais ou jurídicos) de execução ou desenvolvimento daquela «alta direção», quer os de carácter extraordinário, quer os de «gestão corrente» ou técnico-operativos quotidianos”.

organização da empresa” (aliena i) e “estabelecimento ou cessação de cooperação duradoura e importante com outras empresas” (alínea j), podem ser encaradas como gestão corrente. Não está aqui também em causa a estrutura e visão estratégica da sociedade, que deve, pela sua natureza, ser remetida à deliberação de todo o conselho de administração? O autor chega mesmo a utilizar a interpretação extensiva para defender que devem ser excluídas as matérias elencadas nas alíneas e) e g) a j), porquanto, relembra que essas mesmas alíneas foram introduzidas no art. 406.º através da proposta modificada da 5.ª Diretiva Comunitária, matérias que nessa proposta eram indelegáveis. Para além disso, a matéria que hoje está contida na aliena e) era indelegável no projeto do código das sociedades. Ainda para mais, questiona o autor, como pode ser indelegável o pedido de convocação da assembleia geral, mas ser delegável as restantes alíneas?

Para Pedro Caetano Nunes, “a analogia e o confronto valorativo com as matérias expressamente indicadas nos art. 406.º e 407.º, n.º 2 e n.º 4 do CSC será essencial à compreensão dos diferentes níveis de importância das matérias”¹²⁶. O autor partilha da ideia de que a delimitação da competência da comissão executiva depende da dimensão e do tipo de sociedade, bem como do grau de exposição ao risco que tais decisões envolvem. Assim, conclui que “as competências de aprovação de planos estratégicos empresariais e de escolha de sistemas de controlo financeiro e de controlo de outros riscos serão indelegáveis”¹²⁷.

Acompanhamos todos os autores nesta matéria. Não pode ser afirmado que, tudo o que não esteja contido nas matérias indelegáveis, venha a ser entendido como gestão corrente. O que seja entendido como corrente depende, em concreto, do tipo de sociedade

¹²⁶ PEDRO CAETANO NUNES, *Dever de Gestão (...)*, Ob. Cit., pp. 258.

¹²⁷ *Ibidem.*, pp. 258.

em causa, sendo da competência do conselho de administração a gestão estratégica da sociedade, por importar decisões a longo prazo que determinam a continuidade de toda a estrutura.

Com a delegação da gestão corrente, o conselho de administração deixa de deliberar sobre tais matérias. Mas isso não significa que não possam vir a tomar posição sobre esses assuntos (art. 407.º, n.º 8, 1.ª parte). Para além disso, embora não tenham o dever de deliberar sobre as matérias delegadas, nas situações em que haja “conhecimento de atos ou omissões prejudiciais”, fica o conselho imbuído no dever jurídico de agir e avocar para si os poderes delegados. Fora destes casos, os administradores delegantes ou não executivos reservam para si a função primordial de vigilância geral sobre a atuação dos delegados ou executivos.

Para a vigilância geral sobre a atuação dos executivos será primordial que estes mantenham o conselho de administração informado quanto à gestão desenvolvida. Ora, como afirma João Calvão da Silva¹²⁸, os membros destas comissões executivas devem um “reporting individual (a todos e a cada um dos membros não executivos do conselho) a ser cumprimento adequada e tempestivamente (ex post e/ou ante conforme as circunstâncias o ditarem ou recomendarem com vista ao escopo visado), a fim de o direito-dever de controlo e monitorização da atividade dos administradores delegados/comissão executiva pelos outros administradores (administradores não delegados ou administradores não executivos) poder ser exercido irrepreensivelmente, com cuidado e diligência profissional”.

¹²⁸ JOÃO CALVÃO DA SILVA, “*Responsabilidade Civil dos Administradores Não Executivos (...)*”.

Neste âmbito, afirma Pedro Maia,

“Produz-se um duplo efeito: por um lado, os administradores delegados – designados, na prática, como administradores executivos – passam a dispor de poderes à margem do conselho, isto é, poderes que não tinham até esse momento (efeito positivo da delegação); por outro lado, os administradores não delegados – designados no tráfico de administradores não executivos – ficam remetidos para uma função de vigilância geral da atuação dos administradores delegados (art. 407.º, n.º5), isto é, ficam isentos de gerir correntemente a sociedade (efeito negativo da delegação)”¹²⁹.

A importância da figura da delegação de poderes executivos é visível: permite que um corpo mais reduzido de profissionais se foque e trate as matérias que lhe foram confiadas, devendo manter informado todo o conselho sobre a sua atuação. E porque a informação relevante sobre a gestão corrente da sociedade deve ser passada tempestivamente, é ela instrumental ao dever de vigilância que recai sobre os administradores não delegados, permitindo um controlo preventivo sobre a atuação dos executivos.

¹²⁹ PEDRO MAIA, *Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil - Corporate Governance em Portugal*, Coimbra, Almedina, 2012, pp. 70.

Tal como destaca Paulo Câmara,

“Um dos legados centrais da reflexão sobre governação societária liga-se à necessidade de aprumo organizativo do órgão de administração, em prol da eficiência societária.”¹³⁰

O autor vem ainda considerar que tais comissões permitem que:

- (i) se liberte os administradores encarregados da gestão corrente de algumas tarefas relativamente às quais possa haver conflito de interesses;
- (ii) se favoreça o funcionamento mais ágil do órgão executivo da sociedade «Cotada», dado o elevado número de membros que o compõem;
- (iii) se obrigue os administradores não executivos a um contacto mais próximo com o negócio da sociedade;
- (iv) haja um tratamento mais aprofundado dos assuntos, perante a complexidade técnica de algumas matérias.

3.3. EQUIVALÊNCIA FUNCIONAL ENTRE OS MODELOS DE GOVERNAÇÃO

Embora todos os modelos pretendam acautelar situações de ineficiência na gestão e intensificar a fiscalização exercida nas sociedades, vêm apresentar características e traços diferentes. Podemos então dizer que algum modelo apresenta mais vantagens em relação aos restantes? Serão os modelos equivalentes para responder a todas as situações de governação? Vejamos, resumidamente, os traços e as vantagens apontadas a cada um.

¹³⁰ PAULO CÂMARA, “*O Governo das Sociedades e a Reforma (...)*”, Ob. Cit., pp. 207.

No modelo anglo-saxónico a vantagem apresentada é a da melhor circulação de informação e consequente fiscalização preventiva exercida na sociedade. Note-se que, para além da função de fiscalização política, a comissão de auditoria faz parte do órgão de administração (*o board*), pelo que os seus membros, por serem não executivos, ainda irão exercer funções enquanto vigilantes gerais¹³¹.

Embora Paulo Câmara afirme que esta coincidência possa, em alguns casos, traduzir-se numa ação fiscalizadora menos eficiente, já que possibilita a existência de um alinhamento de interesses, mesmo que de forma inconsciente, entre os membros daqueles dois órgãos, desfavorecendo os interesses dos acionistas. Em sentido contrário, Pedro Caetano Nunes¹³² afirma que a gestão corrente tenderá a ser efetuada por uma comissão executiva, pelo que o modelo tende a ser integrado também por este órgão, ficando o conselho de administração, na verdade, com funções de controlo. E, embora o conselho de administração não tenha competência para nomear e destituir administradores, é ele que procede à delegação e à revogação dos poderes executivos, pelo que, afirma, vem assumir uma função de designação e de destituição dos executivos semelhantes à do conselho geral e de supervisão. Para além disso, quando hajam matérias de gestão relevantes a serem delineadas pelos administradores executivos, estes têm de levar tais deliberações à aprovação do conselho de administração, pelo que, funcionalmente, esta

¹³¹ Para Pedro Caetano Nunes, estes traços transformaram o modelo anglo-saxónico num modelo dualista imperfeito: modelo dualista porque existem, na prática, dois órgãos (o órgão de controlo e o da gestão), imperfeito porque entre ambos não existe uma separação absoluta. PEDRO CAETANO NUNES, “*Os Modelos (...)*”, Ob. Cit., pp. 63.

¹³² *Idem.*, pp. 74.

aprovação é semelhante à autorização de determinados atos pelo conselho geral e de supervisão do modelo germânico.

O modelo germânico apresenta como vantagem o facto das competências de gestão e controlo estarem completamente demarcadas, não havendo o risco *supra* mencionado, dos não executivos controlarem os executivos e serem, ao mesmo tempo, “co-autores de algumas deliberações do conselho”¹³³. Para Paulo Câmara, este modelo “permite uma maior interferência na gestão, seja em termos informativos (art. 432.º, n.º 1 a 3), seja em termos decisórios (art. 442.º) do órgão de fiscalização”¹³⁴. Este traço de regime, na opinião do autor, torna a fiscalização do modelo germânico mais vigorosa e reforçada. Pelo contrário, Pedro Caetano Nunes recorda que, com a reforma, o modelo germânico passou a prever que, só se a lei ou o pacto social estabelecerem, o conselho geral e de supervisão pode dar o seu prévio consentimento para a prática de determinados atos¹³⁵. Assim, o modelo anglo-saxónico tem vantagem sobre o germânico neste ponto, oferecendo poderes mais reforçados de participação na gestão aos administradores não executivos, enquanto órgão de controlo.

O modelo tradicional português é o modelo mais utilizado em ordenamentos europeus, onde o capital social das empresas tende a concentrar-se em um ou mais acionistas que tenderão a adotar uma posição de controlo. A utilização deste modelo numa estrutura acionista daquele género possibilita aos controladores um papel mais ativo na

¹³³ COUTINHO DE ABREU, *A Governação (...)*, Ob. Cit., pp. 37.

¹³⁴ PAULO CÂMARA, “*Os Modelos de Governo (...)*”, Ob. Cit., pp. 230.

¹³⁵ Para este autor, trata-se de uma solução criticável porque, ao analisar a experiência germânica, este poder constitui um instrumento crucial de fiscalização preventiva, concluindo que no ordenamento português o conselho geral e de supervisão tem poderes de controlo menos reforçados, principalmente em termos de participação na gestão. PEDRO CAETANO NUNES, *Dever de Gestão (...)*, Ob. Cit., pp. 75.

gestão da empresa. O maior defeito que se aponta é o da falta de capacidade para realizar uma fiscalização preventiva eficaz, já que o órgão de fiscalização apenas exerce um controlo à posteriori e não tem qualquer participação junto da administração, ao contrário da comissão de auditoria e do conselho geral e de supervisão.

Neste modelo o conselho de administração também poderá delegar funções executivas numa comissão¹³⁶, pelo que, neste caso e como ficou dito para o modelo anglo-saxónico, o conselho de administração e o conselho fiscal são ambos órgãos de controlo.

Para Paulo Câmara¹³⁷, existe uma simetria razoável entre os modelos de governação admitidos no nosso ordenamento, tendo sido esse o objetivo da reforma. Contudo, assume que a autonomia de cada modelo traduz traços diferenciadores entre eles, pelo que a simetria não é absoluta, havendo que avaliar o grau de equivalência funcional existente consoante as questões particularmente colocadas. Para o autor, a equivalência funcional só poderá ser medida entre o modelo tradicional reforçado, o anglo-saxónico e o germânico, já que o modelo tradicional simples não apresenta a segregação necessária entre a fiscalização política e contabilística. Da mesma forma, Ana Perestrelo de Oliveira¹³⁸ afirma que “do ponto de vista da eficácia do sistema de fiscalização, apenas existe entre o regime clássico reforçado (com segregação de funções de fiscalização e revisão de contas), o regime dualista e anglo-saxónico”.

¹³⁶ Chamando de “modelo tradicional estratificado”, *Idem.*, pp. 76.

¹³⁷ PAULO CÂMARA, “*Os Modelos de Governo (...)*”, *Ob. Cit.*, pp. 240.

¹³⁸ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Governo das Sociedades*, *Ob. Cit.*, pp. 184.

Para Coutinho de Abreu¹³⁹, não existem fundamentos para afirmar que algum dos modelos é mais eficiente ou superior aos restantes. O autor afirma que se vem assistindo a uma convergência prática ou funcional. Por um lado, porque os modelos compostos por conselho de administração e conselho fiscal ou comissão de auditoria, têm “evoluído de um managerial model (o conselho de administração gere os negócios sociais) para o monitoring model (a gestão é confiada principalmente aos administradores executivos, cabendo ao conselho, e em especial aos não executivos, sobretudo controlar os executivos e a marcha dos negócios) – com repercussões também de carácter estrutural: cargos de presidente do conselho de administração (chairman) e de presidente da comissão executiva (CEO – chief executive officer) exercidos por pessoas diferentes, constituição de várias comissões no interior do conselho de administração”. Por outro lado, porque se tem registado uma tendência, no modelo germânico, para que o órgão de fiscalização aceda mais facilmente à informação e coopere mais intensamente com o órgão de gestão.

Em sentido contrário, Pedro Caetano Nunes¹⁴⁰ aponta para a maior fragilidade do modelo tradicional português. Por um lado, o conselho fiscal não exerce uma fiscalização preventiva eficaz nem tem participação na gestão. Por outro, no caso de serem delegadas funções executivas, o modelo tradicional «estratificado» “afasta-se do paradigma germânico e norte-americano de imposição de um único órgão de controlo”, pelo que aponta como desvantagem tal duplicação de órgãos de controlo.

Acompanhamos este último autor quanto às suas considerações sobre o modelo tradicional. A falta de intervenção do conselho fiscal sobre o órgão de gestão traduz-se

¹³⁹ JORGE COUTINHO DE ABREU, *A Governação (...)*, Ob. Cit., pp. 38.

¹⁴⁰ PEDRO CAETANO NUNES, *Dever de Gestão (...)*, Ob. Cit., pp. 76.

num controlo reativo e não preventivo, ficando aquém do controlo exercido nos modelos anglo-saxónico e germânico.

Embora se possa afirmar que o modelo germânico compreende uma eficaz e preventiva ação fiscalizadora, através da possibilidade do conselho geral e de supervisão intervir em determinadas decisões de gestão (art. 442.º, n.º 1) e da obrigatoriedade de o órgão de administração realizar diversas comunicações sobre a sua atuação (art. 432.º), acreditamos que o modelo anglo-saxónico oferece maiores vantagens nos campos da fiscalização preventiva e na intervenção na gestão por parte do órgão de controlo. Neste último modelo, porque pertencem ao mesmo corpo, os dois órgãos têm conhecimento da atividade exercida por cada um. Ademais, acrescenta-se o facto dos membros da comissão de auditoria, por serem administradores não executivos, exercerem uma função de vigilância geral para além das suas funções normais de fiscalização política, juntamente com os restantes administradores não executivos que não pertençam a uma eventual comissão executiva. Este modelo parece sair reforçado em termos de controlo.

4. AS SOCIEDADES ANÓNIMAS DESPORTIVAS (SAD'S)

Uma Sociedade Desportiva (SD) é, nos termos do n.º1 do artigo 2.º do DL 10/2013, de 25 de Janeiro (RJSD), “a pessoa coletiva de direito privado, constituída sob a forma de sociedade anónima ou de sociedade unipessoal por quotas”, devendo o seu objeto social consistir na (i) participação, numa ou em mais modalidades ¹⁴¹, em competições desportivas, na (ii) promoção e organização de espetáculos desportivos e (iii) no fomento e desenvolvimento de atividades relacionadas com a prática desportiva na modalidade ou modalidades que estas tenham por objeto¹⁴².

Atualmente, a SD pode ser constituída como sociedade anónima desportiva (SAD) ou sociedade desportiva unipessoal por quotas (SDUPQ)¹⁴³. Esta última hipótese estava vedada até à entrada em vigor do RJSD, razão pela qual os maiores desenvolvimentos no âmbito das SD's tenham por referência a figura da sociedade anónima que, pela sua natureza, possui um quadro normativo aplicável complexo, “suscetível de repartição por

¹⁴¹ Com o art. 2.º do RJSD é possível, ao contrario do que acontecia no anterior regime, que a sociedade tenha por objeto a participação em mais do que uma modalidade, apesar do clube só poder participar numa única sociedade (n.º 2). No entanto, poderá o clube participar em mais do que uma sociedade, se cada uma tiver como objeto apenas uma modalidade (n.º 3).

¹⁴² Cfr. MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *Sociedades Desportivas*, 1.º Edição, Porto, Universidade Católica Editora Porto, 2015, pp. 25 e segs. A autora procura responder à questão de saber se o objeto social da sociedade desportiva tem que conter estas três atividades ou se é possível explorar apenas uma ou duas delas. Para aquela, o elemento literal «e» leva-a a optar pela primeira opção. Não sendo nosso objetivo discutir o objeto social das sociedades anónimas desportivas, remetemos o seu estudo para aquele manual.

¹⁴³ Cfr. MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *Sociedades Desportivas*, Ob. Cit., pp. 49. Para quem remetemos o estudo do tema das sociedades desportivas unipessoais por quotas.

diversas camadas de legislação”¹⁴⁴. De tal forma, para as SAD's serão de ponderar as seguintes fontes:

- a) o diploma que regula o seu regime (RJSD);
- b) a Lei de Bases da Atividade Física e do Desporto (LBAFD);
- c) o Código das Sociedades Comerciais (CSC)¹⁴⁵;
- d) e, caso a SAD seja «Cotada», o Código dos Valores Mobiliários, o Código do Governo das Sociedade da CMVM e à regulamentação conexas daquela entidade.

Não fazendo parte do objeto do nosso estudo as SDUPQ, iremos analisar apenas a figura das SAD's e seus normativos, começando por visitar os principais desenvolvimentos nesta matéria.

4.1. OS PRINCIPAIS DESENVOLVIMENTOS NAS SOCIEDADES DESPORTIVAS

A Lei de Bases do Sistema Desportivo, instituído pela Lei n.º 1/90¹⁴⁶, foi a primeira a implementar um tipo societário como modo de organização da atividade económica desportiva, mencionando no seu artigo 20.º a «sociedade com fins desportivos». Como

¹⁴⁴ JOÃO SOUSA GIÃO, “O Governo das Sociedades Desportivas”, in *O Governo das Organizações - A Vocação Universal do Corporate Governance*, Lisboa, Almedina, 2011, pp. 241.

¹⁴⁵ O artigo 5.º do RJSD viria a dissipar qualquer dúvida quanto à aplicação das regras do CSC à realidade das sociedades anónimas desportivas.

¹⁴⁶ Esta Lei de Bases do Sistema Desportivo viria a ser revogada pela Lei n.º 30/2004, de 21 de julho, que, por sua vez, foi revogada pela Lei de Bases que se encontra atualmente em vigor: a Lei n.º 5/2007, de 16 de janeiro.

esclarece José Manuel Meirim¹⁴⁷, “o legislador tomou consciência de que a figura jurídica clube desportivo, enquanto organização desportiva, não cobria já, em muitos casos, a realidade da vida”, pois “os clubes desportivos cujos orçamentos apresentavam, por exemplo, valores de despesas na ordem dos milhões de contos, são exatamente as mesmas que regulam a atividade de uma mera associação de fins culturais ou sociais.”

Concordando, João Sousa Gíão¹⁴⁸ refere que a regulação desportiva se encontra associada à evolução das competições desportivas profissionais e, mais concretamente, à massificação, profissionalização e mercantilização do futebol, não fosse aquele o “desporto rei”. Para mais, relembra que, a partir das últimas duas décadas do século passado, instaurou-se uma crise no futebol: os clubes começaram a comportar elevados endividamentos com as políticas de contratação e remuneração dos seus atletas e equipa técnica, passando a necessitar de novos e avultados investimentos. A prática profissional desportiva de futebol deixava de ser vista como uma mera atividade cultural, mas antes como uma atividade económica, devendo a mesma ser apoiada em políticas de controlo da gestão e captação de financiamento externo como qualquer outra atividade económica.

¹⁴⁷ JOSÉ MANUEL MEIRIM, *Regime Jurídico das Sociedades Desportivas – Anotado*, Coimbra, Coimbra Editora, 1999, pp. 17.

¹⁴⁸ “De facto, o exercício de atividades desportivas desdobrou-se em envolverias que em muito ultrapassam a mera competição. A construção de recintos desportivos e a sua exploração, os contratos de patrocínio, a exploração de audiovisuais de transmissão (...), a contratação de jogadores e treinadores, entre outras, são transações que reclamam capitais avultados e cujo financiamento transcende as receitas tradicionais obtidas com as quotas dos associados e com a bilheteira dos jogos”. Cfr. JOÃO SOUSA GIÃO, “*O Governo das Sociedades Desportivas*”, Ob. Cit., pp. 235.

Da mesma forma, Maria de Fátima Ribeiro,

“Não pode ignorar-se que a prática profissional desportiva, sobretudo em determinadas modalidades (como é o caso do futebol) envolve fortes interesses económicos e financeiros – ora, a estrutura associativa tinha-se revelado pouco adequada para assegurar a tutela de todos os interesses de regulação em jogo”¹⁴⁹.

Ora, a figura associativa foi colocada em causa tantas vezes que era impossível continuar a vingar. Como poderia aquela pessoa coletiva de direito privado, sem escopo lucrativo e de substrato pessoal, governar aquela realidade económica cada vez mais emergente?

Embora o aparecimento de uma figura societária para gerir tal realidade tenha sido estranha ao início, outro caminho não poderia ter sido tomado: como qualquer atividade económica, para se desenvolver, precisa de financiamento e, para o bem gerir, é crucial uma estrutura de gestão e controlo eficaz, só alcançado com tal figura societária.

¹⁴⁹ MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *Sociedades Desportivas*, Ob. Cit. pp. 12. Como refere a autora, existiram outras razões para o movimento legislativo de criação das sociedades desportivas em Portugal. Por um lado, os clubes que agiam sob a forma associativa, já desenvolviam a sua atividade em termos empresariais com fim lucrativo. Por outro lado, a figura societária potencia não só a escolha de gestores desportivos com a devida competência, como garante a separação de funções e responsabilização dos órgãos de gestão e controlo da sociedade.

Só que a fórmula legal criada na Lei de Bases foi feita com “contornos intermédios, entre associação com personalidade civil e a sociedade comercial”¹⁵⁰. A figura teve uma vida curta e de insucesso, juntamente com DL n.º 146/95, de 21 de junho, que veio regular o regime das sociedades desportivas. Durante a vigência deste quadro normativo nenhuma «sociedade com fins desportivos» foi constituída, sobretudo por duas razões:

- i) o artigo 21.º, n.º 2 do DL de 1995 determinava que as receitas da sociedade desportiva, relativas à venda de ingressos, publicidade no recinto e direitos de transmissão do espetáculo, serviam para liquidar as obrigações assumidas com os credores do clube depois de 1 de janeiro de 1989 até ao momento da sua constituição ¹⁵¹.
- ii) a sociedade desportiva, mal fosse constituída, nascia com uma dívida insuportável e a haver lucro, este não era alvo de distribuição pelos acionistas¹⁵², o que se traduziu numa clara rejeição pelo mercado de acionistas e investidores.

Da análise dos estragos, percebeu-se que a figura foi regulada de forma inadequada à realidade societária. Por estas razões, foi o DL de 1995 revogado, surgindo depois o DL n.º 67/97, de 3 de abril, alterado três vezes¹⁵³. Com aquele quadro normativo as SAD's

¹⁵⁰ MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *Sociedades Desportivas*, Ob. Cit., pp. 9; RICARDO COSTA, “A Posição Privilegiada do Clube Fundador na Sociedade Anónima Desportiva”, in I Congresso de Direito do Desporto – Memórias, Coimbra, Almedina, 2005, pp.137.

¹⁵¹ Cfr. JOSÉ MANUEL MEIRIM, *Regime Jurídico das Sociedades Desportivas (...)*, Ob. Cit., pp. 13.

¹⁵² O artigo 9.º, n.º 1.º do diploma de 1995 estipulava que os lucros revertiam, obrigatoriamente, para o benefício da atividade desportiva geral do clube.

¹⁵³ Alterado pela Lei n.º 107/97, de 16 de setembro, pelo DL n.º 303/99, de 6 de agosto, e pelo DL n.º 76-A/2006, de 29 de março.

saltavam do papel para a realidade, tendo sido constituídas cerca de trinta, um quinto¹⁵⁴ delas como sociedades abertas¹⁵⁵. Tal como no regime antecedente, seria de regular subsidiariamente a figura com as regras constantes do regime geral do CSC, salvo quanto às particularidades da atividade desportiva. Uma das características mais marcantes do DL de 1997 era o de acabar com um dos principais obstáculos colocados em 1995: a distribuição dos lucros aos acionistas¹⁵⁶. Para isso, estabeleceu o artigo 23.º que as sociedades desportivas podiam repartir o lucro por aqueles. Andou bem o legislador.

De todo o modo, o DL de 1997 foi redigido com alguma cautela, dadas as reservas que ainda existiam. Tinha sido deixada a possibilidade de os clubes desportivos optarem entre (i) constituir-se como sociedade anónima desportiva, com o fim de obtenção de lucros e distribuição dos mesmos ou (ii) manterem o seu regime associativo, sujeitando-se a um regime especial de gestão.

Embora neste último caso os clubes continuassem a ser governados sobre a figura associativa, foi previsto um conjunto de regras mínimas que pretendiam assegurar os mesmos objetivos que a constituição de SAD's: a maior transparência e rigor na gestão e

¹⁵⁴ Estes dados podem ser verificados na análise feita pelo grupo de trabalho sobre as Sociedades Desportivas, disponível em http://www.fd.unl.pt/docentes_docs/ma/jmm_MA_16951.pdf, pp. 10

¹⁵⁵ Contudo, o acesso ao primeiro mercado bolsista pelas SAD's foi algo controverso. O Sporting Clube de Portugal, SAD, foi das primeiras a entregar, no início de 1998, a documentação necessária para ser cotada em bolsa de valores. Pouco tempo depois, a CMVM veio negar a sua admissão, levando a SAD a ponderar a entrada no segundo mercado, o que acabou por acontecer. Com maior cuidado escreve José Manuel Meirim, *Regime Jurídico das Sociedades Desportivas (...)*, Ob. Cit., pp. 70 e segs.

¹⁵⁶ O que viria a ser concordante com a Lei de Bases do Desporto de 1990, após a sua revisão através da Lei 19/1996, de 25 de junho em que o art. 20.º, n.º 4 seria eliminado, deixando de contemplar a obrigatoriedade dos lucros reverterem para a atividade desportiva do clube.

controlo dos clubes que participassem em competições desportivas profissionais. De tal forma, foram criadas regras para a responsabilização dos membros da direção do clube pelos seus atos de gestão (art. 39.º), a prestação de garantias bancárias ou seguros de caução que respondessem pelos atos daqueles (art. 40.º), a exigência de certificação de contas por um revisor oficial e a adoção de um plano oficial de contabilidade (art. 41.º).

De igual modo seguiu a atual Lei de Bases da Atividade Física e do Desporto, a Lei n.º 5/2007, de 16 de janeiro (LBAFD)¹⁵⁷, que dedicou uma seção ao tema dos clubes e sociedades desportivas¹⁵⁸. O seu artigo 26.º, n.º 2, determina que os clubes que pretendem participar nas competições profissionais estejam sujeitos a organizar-se numa daquelas duas possibilidades.

Não se entende, em parte, as opções do legislador. A anterior Lei de Bases de 2004, posterior à criação do regime especial de gestão, não fazia qualquer menção à possibilidade dos clubes participantes se organizarem segundo aquela modalidade de gestão¹⁵⁹. Para além disso, a atual LBAFD encontra-se desatualizada face ao atual RJSD,

¹⁵⁷ Para um maior desenvolvimento JOÃO SOUSA GIÃO, “Governação das Sociedades Desportivas”, Ob. Cit., pág. 241; JOSÉ MANUEL MEIRIM, “A propósito da lei da «atividade física»”, in Desporto & Direito, Revista Jurídica do Desporto, Ano IV, n.º 11, Coimbra, Coimbra Editora, janeiro/abril 2007, pág. 150 e segs.

¹⁵⁸ Artigo 26.º e seguintes daquele diploma.

¹⁵⁹ Aliás, o art. 18.º da Lei de Bases de 2004 refere apenas que o “clube desportivo é a pessoa coletiva de direito privado cujo objeto seja o fomento e a prática direta de atividades desportivas e que se constitua sob a forma associativa e sem intuítos lucrativos, nos termos gerais de direito”. Do mesmo modo, RICARDO COSTA, “Clubes Desportivos e Sociedades Desportivas: primeiras reflexões na entrada em jogo da nova Lei de Bases do Desporto”, Direito & Desporto, Revista Jurídica do Desporto, Ano I, n.º 2, janeiro/abril 2004, pág. 314. Nota ainda José Manuel Meirim que a Lei de Bases de 2004 foi mesmo “uma clara perda

que estabelece a obrigatoriedade dos clubes se constituírem em sociedades desportivas caso queiram participar em atividades desportivas profissionais, abolindo o regime especial de gestão e, em definitivo, a figura da Associação.

4.2. O REGIME ATUAL DAS SOCIEDADES ANÓNIMAS DESPORTIVAS: O DL N.º 10/2013, DE 25 DE JANEIRO

O regime especial de gestão pretendia criar uma opção segura e equivalente ao regime das SAD's. Contudo, a prática viria a demonstrar que aquela duplicidade de regimes criava desigualdade entre os clubes que optassem por constituir uma sociedade desportiva e aqueles que se mantivessem com uma estrutura associativa e um regime especial de gestão¹⁶⁰. Como esclarece o preâmbulo do RJSD,

“Os interesses, designadamente de natureza económica, que, na atualidade, gravitam em torno do desporto de alto rendimento aconselham a criar novas formas jurídicas que esbatem a apontada desigualdade e coloquem todos os participantes nessas competições no mesmo patamar, com obrigações e deveres análogos”.

Com este diploma estava definitivamente colocada de lado a possibilidade de os clubes manterem a sua estrutura associativa, pretendendo-se acabar com as diferenças na gestão

de tempo para o desporto português”, cfr. JOSÉ MANUEL MEIRI, “*A propósito da lei da «atividade física»*”, Ob. Cit., pp. 150.

¹⁶⁰ Cfr. PAULO DE TARSO DOMINGUES, “As Sociedades Desportivas”, in IV Congresso de Direito do Desporto, Lisboa, Almedina, 2015, pp. 96.

profissional desportiva, prezando pela maior transparência e profissionalização da gestão, um maior controlo e a captação de mais investimento para o desenvolvimento da sua atividade, algo que não se alcançava em todo o seu potencial com uma estrutura associativa, mesmo com aqueles moldes de gestão. Do mesmo modo, Paulo de Tarso Domingues,

“O novo regime pretendeu, por isso, obviar a tais dificuldades, impondo a adoção de uma sociedade desportiva para que se possa participar nas referidas competições profissionais.”¹⁶¹

Este novo regime obriga qualquer pessoa coletiva de direito privado, que participe em competições profissionais, a constituir-se como sociedade desportiva, seja ela anónima ou por quotas. Neste contexto, vem Paulo de Tarso Domingues referir que, pelo facto de se tornar possível constituir enquanto sociedade anónima e por quotas, o objetivo de acabar com as desigualdades não é completamente alcançado, assumindo o autor que melhor seria obrigar as sociedades desportivas a constituírem-se enquanto SAD's unipessoais. Parece-nos que o intuito do autor seria o de alterar o diploma legal do RJSD, passando este a prever a constituição de sociedades anónimas sem a obrigatoriedade de figurar nesse ato cinco sócios. Isto porque o art. 273.º, n.º 1 do CSC diz que “a sociedade anónima não pode ser constituída por um número de sócios inferior a cinco, salvo quando a lei o dispense”. Contudo, não podemos deixar de discordar de tal solução. Cada tipo societário está construído tendo em conta uma determinada realidade económica e respetiva estrutura acionista. Como vimos, se o clube desportivo participa em

¹⁶¹ *Idem.*, pp. 97.

competições profissionais, terá que adotar uma de duas figuras societárias: por quotas ou anónima (art. 1.º n.º 2 RJSD). Ora, as sociedades anónimas são usadas por estruturas acionistas maiores, com maior poder económico para desenvolver a sua atividade, sendo necessária uma administração e fiscalização apta à sua dimensão. Ainda para mais, as competições profissionais em que as sociedades desportivas participam são diferentes e o seu peso económico também, o que não justificaria uma aplicação uniforme a todas as realidades. Assim, acreditamos que a abertura a um novo tipo societário significa que o legislador ponderou, tal como acontece no código das sociedades, a existência de realidades societárias diferentes a serem reguladas com regras contextualizadas ao seu grau de desenvolvimento económico.

4.3. AS FORMAS DE CONSTITUIÇÃO DE SAD'S: EM ESPECIAL A «PERSONALIZAÇÃO DA EQUIPA»

A constituição das SAD's¹⁶² deve observar as regras gerais estabelecidas no CSC, salvo quanto às especificidades deixadas no regime especial (art. 5.º do RJSD). Quanto às regras gerais, a constituição de uma SAD deverá atender aos elementos estabelecidos no art. 9.º e ao conteúdo determinado pelo art. 272.º do CSC. Para além disso, tal como as restantes anónimas, as SAD's podem ser constituídas com apelo a subscrição particular ou

¹⁶² Antes de mais, como esclarece Maria de Fátima Ribeiro, seguindo Ricardo Costa, nada impede que uma associação possa constituir uma sociedade, desde que respeite o princípio da especialidade do fim (art. 160.º Código Civil), tendo aquela constituição que ser necessária ou conveniente à prossecução dos fins que lhe são próprios. Neste caso, a prossecução da participação em competições desportivas profissionais. Cfr. MARIA DE FÁTICA RIBEIRO, *Sociedades Desportivas*, Ob. Cit., pp. 62.

pública¹⁶³. É de salientar que dos três clubes em destaque no nosso ordenamento, todos se constituíram com apelo à subscrição pública, pelo que são SAD's «Abertas». Quanto às especificidades deixadas no RJSD, temos o art. 6.º, n.º 1, quanto às menções obrigatórias para a firma, e o art. 28.º, quanto ao registo e publicidade destas sociedades.

Para além disso, o art. 3.º determina as modalidades segundo as quais as SAD's podem ser constituídas¹⁶⁴: (i) de raiz, (ii) por transformação de um clube desportivo ou (iii) pela personalização jurídica de uma equipa¹⁶⁵ que participe ou pretenda participar em competições desportivas.

¹⁶³ Na subscrição particular, todo o capital subscrito é identificado com aqueles que serão os sócios, fundadores da sociedade. A constituição com apelo à subscrição pública, como determina o art. 279.º do CSC, deve ser promovida por determinadas pessoas, que irão subscrever e realizar, integralmente, ações num determinado montante, lançando a oferta das restantes para o público em geral.

¹⁶⁴ Maria de Fátima Ribeiro relembra que o regime jurídico a ser aplicado depende da modalidade de constituição pela qual se adote, criticando o facto de não ter sido estabelecida a obrigatoriedade legal de identificação da modalidade no ato constitutivo da sociedade. MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *Sociedades Desportivas*, Ob. Cit., pp. 64.

¹⁶⁵ A lei não atribui qualquer definição ao que se deve entender por “equipa”. Para Ricardo Marques Candeias, “o vocábulo é suscetível de ser utilizado num duplo sentido: objetivo e subjetivo. Na primeira vertente, equipa pretende referir-se aos praticantes que, em conjunto e em representação da entidade empregadora, participam em competições sob a égide da respetiva federação (...). Entre outros, subjetiva o conceito de tal forma que a equipa é sinónimo de clube (enquanto conceito polissémico), isto é, de estrutura organizatória inserida no quadro competitivo que, por direito regulamentar, lhe pertence”. Vem ainda referir o “acórdão emitido pelas instâncias comunitárias (baseado também nos estatutos e regulamentos da FIFA e da UEFA), onde perfilha, com clareza, uma conceção de equipa (na sua vertente objetiva): o conjunto de jogadores que participam em representação de um clube contra outra equipa de um clube adversário, nas competições, obrigatoriamente inscritos, como tais, nas federações dos respetivos países”. O autor acaba por concluir que o termo “equipa” retrata “um composto funcional de prestações

Na primeira modalidade a SAD é criada *ex novo*¹⁶⁶. Ou seja, apesar de um Clube poder vir a ser sócio, não se parte da sua prévia existência para a constituição da SAD, razão pela qual o legislador não se preocupou em proteger a posição daquele. Quanto à segunda, o Clube, enquanto associação, irá ser transformado numa SAD. Será uma transformação com contornos diferentes da figura do CSC¹⁶⁷, porquanto não se transforma um tipo societário noutro, antes se passa de uma figura associativa para outra com fins lucrativos. De todo o modo, tal como no regime comum, o ente transformado deixa de existir juridicamente como pessoa coletiva autónoma (art. 21.º, n.º 1, parte final), razão pela qual, mais uma vez, não foi atribuída qualquer proteção ao Clube, mesmo que aquele venha a ser sócio da SAD¹⁶⁸. Por último, no caso da SAD ser constituída através da «Personalização de Equipa», o Clube continuará a existir como pessoa coletiva autónoma, incorporando no substrato patrimonial da SAD os direitos e obrigações relativos à sua participação em competições desportivas profissionais (art. 21, n.º 1).

desportivas disponíveis, exercidas coletivamente por intermédio da atividade dos participantes *uti singuli*, em representação do clube a que se encontra juridicamente vinculado, para uma determinada competição, de uma específica modalidade desportiva”. Cfr. RICARDO MARQUES CANDEIAS, “Equipa na Sociedade Anónima Desportiva”, in *Desporto & Direito*, Revista Jurídica do Desporto, Ano I, n.º 2, Almedina, janeiro/abril 2004, pp. 234 e segs.

¹⁶⁶ Cfr. MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *Sociedades Desportivas*, Ob. Cit., pp. 67.

¹⁶⁷ Art. 130.º do CSC.

¹⁶⁸ Cfr., MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *Sociedades Desportivas*, Ob. Cit., pp. 71. A autora afirma que, quanto muito, será tutelada o património imobiliário do clube, afeto à atividade desportiva.

Para facilitar a compreensão desta última modalidade de constituição, Ricardo Marques Candeias¹⁶⁹ e Maria de Fátima Ribeiro¹⁷⁰, utilizam a figura da cisão simples. O primeiro autor afirma mesmo que não entende porque é que o legislador não utilizou esta figura, pois, tal como na cisão do prevista no CSC (art. 118.º e seguintes), o Clube irá enumerar os elementos do seu património que pretende transferir para a sociedade a constituir, destinados à participação em competições desportivas, sem que aquele perca a sua autonomia jurídica em relação à nova sociedade (art. 22.º do RSJD). Já a segunda autora abre tal possibilidade deixando, contudo, o alerta de que a figura só pode ser utilizada na extensão dos efeitos patrimoniais que decorrem desta modalidade, não existindo qualquer paralelismo quanto aos efeitos pessoais, pois os sócios da associação cindida serão detentores de participações no Clube fundador, não existindo obrigatoriedade de adquirir ações na SAD¹⁷¹. Vem ainda lembrar que o regime da tutela dos credores da sociedade cindida não tem qualquer semelhança legal, sendo que o Clube fundador não é responsável solidário pelas dívidas que foram transmitidas para a sociedade desportiva (ao contrário do art. 122.º do CSC).

Em nossa opinião, concordamos com a autora quando refere que não há qualquer semelhança quanto aos efeitos pessoais decorrentes da cisão. Quanto aos efeitos patrimoniais, à primeira vista, parece que a utilização da figura poderia auxiliar o estudo

¹⁶⁹ Apesar do escrito deste autor ter sido feito no direito pretérito, o art. 22.º do RJSD em nada alterou o texto do anterior regime (art. 32.º). RICARDO MARQUES CANDEIAS, *Equipa na sociedade anónima desportiva*, Ob. Cit., pp. 245

¹⁷⁰ Cfr. MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *Sociedades Desportivas*, Ob. Cit., pp. 75.

¹⁷¹ Art. 127.º, com remessa para o art. 112.º, alínea b), ambos do CSC.

desta modalidade de constituição, pois é verdade que o Clube continua a existir enquanto pessoa coletiva autónoma, destacando parte do património para constituir uma sociedade, tal como ocorre na cisão simples. Contudo, esta é a única semelhança que podemos retirar e mesmo assim com algumas limitações. Isto porque o art. 22.º do RJSD tem como epígrafe “entradas em espécie”, mencionando que o Clube destacará parte do património para a sociedade. Mas nada mais. Nesta modalidade de constituição não é o Clube, enquanto ente jurídico, que é cindido. Tal como o nome indica, a sociedade constitui-se por personalização jurídica das equipas. Ora, a equipa nem sequer é dotada de personalidade jurídica para dar azo a uma cisão, tendo até que ser personalizada.

O facto do art. 22.º vir estabelecer que “o clube fundador pode transferir (...)”, leva-nos a entender que se trata de uma possibilidade. Assim, o Clube no qual a equipa personalizada está inserida, pode participar na SAD transferindo os direitos e obrigações de que é titular à data da constituição. E se o Clube decidir transmitir tais direitos e obrigações de forma a participar patrimonialmente na SAD, deverá “elaborar um inventário dos direitos e obrigações objeto da transferência” (n.º 2), de forma a fazer uma entrada em espécie na sociedade a constituir. Pelo que nada tem a ver com o a enumeração completa, no projeto de cisão, dos bens a transmitir (art. 119.º, alínea d) do CSC).

Ademais, o regime das dívidas a credores em caso de cisão não tem aqui qualquer semelhança. Vejamos, o art. 122.º, n.º 1 do CSC refere que “a sociedade cindida responde solidariamente pelas dívidas que, por força da cisão, tenham sido atribuídas à sociedade incorporante ou à nova sociedade”. Ora, o n.º 4 do art. 22.º apenas refere que a sociedade desportiva é “responsável perante os credores do clube pela diminuição da garantia patrimonial que vier a resultar da transferência, em seu favor, da posição contratual do clube em quaisquer contratos”. Desta leitura percebe-se que não há qualquer semelhança entre as figuras. Primeiro porque, como referimos, o ente cindido não é o Clube, mas a

equipa. Em segundo, o RJSD não refere qualquer solidariedade nas dívidas. Em terceiro, e por último, as dívidas que o art. 22.º menciona são referentes à “diminuição da garantia patrimonial que vier a resultar da transferência” e não das “dividas que, por força da cisão, tenham sido atribuídas à sociedade incorporante ou à nova sociedade”. Assim, não estão aqui em causa dívidas transmitidas do ente cindido para o que foi criado, mas diminuições patrimoniais na esfera dos credores do Clube, que nascem pela própria transferência daqueles direitos e obrigações.

Assim, entendemos que o RJSD pretende que o Clube venha a participar, com entradas em espécie, na criação da sociedade que tenha por fim desenvolver economicamente a participação de uma das suas equipas em competições profissionais. Já quanto ao regime das dívidas, parece ser muito mais simples do que o explicado pela doutrina anterior: se, pela transferência daqueles direitos e obrigações, surjam “desvantagens económicas” para os credores do Clube, a sociedade desportiva será responsável. E, apesar da facilidade que a utilização da figura da cisão simples poderia fornecer, não nos parece plausível fazer qualquer analogia com a mesma pelas razões apontas. Para além disso, o elemento sistemático oferece-nos um argumento sólido: a cisão simples é uma figura que está inserida no mesmo capítulo da fusão e da transformação. Todas elas são formas de reorganização societária e não de constituição de sociedades, embora a figura da cisão e da fusão possam, em determinadas circunstâncias, dar origem a uma nova sociedade. Contudo, o que está aqui em causa não é uma figura jurídica, apenas uma modalidade de constituição das SAD's. É algo próprio que deverá ser lido unicamente em sua referência.

4.3.1. O «PRIVILÉGIO DO CLUBE FUNDADOR»

Quando uma SAD seja constituída sob a modalidade de «Personalização da Equipa», o Clube deverá ter uma participação social direta não inferior a 10% do capital (art. 23.º, n.º 1). Esta regra parece vir preencher duas funções: manter uma percentagem do capital da SAD na esfera do Clube que a originou e possibilitar uma maior abertura ao mercado investidor, facilitando o financiamento da atividade prosseguida¹⁷². Não é de estranhar que esta tenha sido a modalidade mais utilizada em Portugal pelos Clubes com maior história desportiva, sendo a única que tutela a posição do Clube que lhe deu origem. Mesmo que aquele não seja titular da maioria do capital, terá sempre uma posição privilegiada através de certos mecanismos. Como referem Alexandre Soveral Martins e Ricardo Costa¹⁷³,

“É precisamente nesta variante que mais cuidados se visualizam no sentido de preservar e reforçar os poderes e as prerrogativas do clube em face dos restantes acionistas, e, mediatamente, as expectativas dos respetivos associados. Cuidados que visam fidelizar a SAD ao clube fundador e assegurar a «manutenção de uma política de estreita proximidade entre ambos» – princípio do privilégio do clube fundador.”

¹⁷² Andou bem o legislador neste sentido, já que no regime pretérito o clube era obrigado a deter participações numa percentagem nunca inferior a 15% nem superior a 40% do capital social. Estava limitado num mínimo bastante alto e num teto máximo.

¹⁷³ ALEXANDRE SOVERAL MARTINS e RICARDO COSTA, Código das Sociedades Comerciais em Comentário, Vol. VI, Coimbra, Almedina, 2013, pp. 419.

Resulta do RJSD que as ações de que o Clube seja titular, pertencem a uma categoria de ações. Veja-se o art. 10.º, que passamos a transcrever:

“Artigo 10

Ações

1 – As ações das sociedades anónimas desportivas são de duas categorias:

- a) Categoria A, as que se destinam a ser subscritas pelo clube fundador, nos casos em que a sociedade tenha sido constituída nos termos da alínea c) do artigo 3.º.
- b) Categoria B, as restantes.

2 – (...)”

Desta forma, as ações de que o Clube seja titular irão pertencer a uma categoria de ações, conferindo-lhes certos direitos especiais que visam proteger a sua posição sobre a SAD. O art. 23.º do RJSD estabelece que o Clube terá (i) “o direito de veto das deliberações da assembleia geral que tenham por objeto a fusão, cisão ou dissolução da sociedade, a mudança da localização da sede e os símbolos do clube, desde o seu emblema ao seu equipamento” e (ii) “o poder de designar, pelo menos, um dos membros do órgão de administração, com direito de veto das deliberações que tenham por objeto idêntico ao mencionado na situação anterior”¹⁷⁴.

¹⁷⁴ Concordamos com Maria de Fátima Ribeiro quando esta nota que não faz sentido que o membro da administração designado pelo clube tenha direito de veto sobre as deliberações de fusão e cisão. Para a autora, deverá entender-se que, nestas matérias, ao membro da administração caberá apenas o direito de veto no projeto de fusão ou cisão, relativamente à deliberação tomada no conselho de administração. Não

Como poderemos qualificar esta posição privilegiada do Clube na SAD face aos restantes acionistas? Estes mecanismos são verdadeiros direitos especiais?

Para Maria de Fátima Ribeiro,

“Fala-se em «direito especial», a nosso ver, em sentido impróprio. De facto, os direitos especiais são, nas sociedades anónimas, atribuídos a categorias de ações, independentemente do respetivo titular. Na lei desportiva, os direitos especiais atribuídos às ações detidas pelo clube fundador, quando a sociedade desportiva resulte da personalização da equipa (que são vários), são-no em função da sua titularidade pelo clube fundador, ao serviço de um fim específico: o de assegurar a tutela da posição desse clube fundador na sociedade”¹⁷⁵.

Do mesmo modo, Cristiano Dias,

“Estamos mais uma vez perante uma situação *sui generis* que não pode ser reconduzida ao regime geral do Código das Sociedades Comerciais nesta matéria. Em concreto, as ações de categoria A detidas pelo clube fundador nas sociedades

pode, contudo, ser afirmado que detém o direito de veto em assembleia geral, porquanto apenas cabe aos sócios votarem sobre tais matérias. MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *Sociedades Desportivas*, Ob. Cit., pp. 127.

¹⁷⁵ MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *Sociedades Desportivas*, Ob. Cit., pp. 125, nota 23.

anónimas desportivas não podem configurar ações privilegiadas stricto sensu para efeitos do Código das Sociedades Comerciais.”¹⁷⁶

Os autores sustentam a sua posição em diversos factos:

- (i) estes direitos especiais são criados por lei, não havendo necessidade de estipulação estatutária para serem válidos;
- (ii) são apenas atribuídas ao Clube, tendo natureza intuitu personae;
- (iii) estabelecem um direito que é proibido no CSC (art. 391, n.º 2);
- (iv) e, quando transmitidas as respetivas ações, passarão de uma categoria de ações privilegiadas para ordinária.

Assim, explica Cristiano Dias, “(...) torna-se uma vez mais necessário determinar como devem ser consideradas então estas ações. No nosso entendimento, (...) os evidentes desvios do regime destas ações de categoria A em relação ao regime do Código das Sociedades Comerciais (...), origina que também estas ações tenham de configurar aquilo que designámos como «direitos especiais atípicos», ou melhor dizendo, «ações privilegiadas atípicas»”¹⁷⁷.

Não podemos concordar totalmente com a posição dos autores. Tal como tivemos oportunidade de concluir na parte geral, os direitos especiais criados por lei têm em conta a proteção de uma dada situação, como veio a acontecer com o regime das *Golden Shares*. É facto que estes direitos especiais criados por lei tendem a desviar-se de alguns aspetos nucleares do CSC, derogando, em alguns casos, o seu regime, tal como acontece com a

¹⁷⁶ CRISTIANO DIAS, *Os direitos especiais dos Sócios*, Ob. Cit., pp.521.

¹⁷⁷ Idem., pp. 523.

atribuição do direito do Clube nomear, pelo menos, um administrador. No nosso entendimento, os direitos especiais são aqueles direitos atribuídos para lá da posição normal dos sócios. E isso é visível neste caso, sendo atribuídos direitos para além dos direitos gerais, neste caso direitos especiais de natureza política ou administrativa para que o Clube possa intervir, mesmo que sem maioria acionista, na gestão da SAD. Assim, embora com aspetos diferentes ao nível da constituição e transmissão, estes são verdadeiros direitos especiais que pertencem a uma categoria de ações privilegiadas. Note-se ainda que os direitos especiais criados por lei irão seguir o restante regime do CSC de forma subsidiária, ou seja, em tudo o que não for contrário à lei especial (art. 5.º do RJSD).

Ora, uma das vantagens mais marcantes atribuídas ao Clube é a possibilidade daquele designar, pelo menos, um dos membros do órgão de administração (alínea b), n.º 2 do 23.º RJSD). Este direito privilegiado viola o disposto no art. 391.º, n.º 2 do CSC, segundo o qual não pode ser atribuído poder de designar administradores a uma categoria de ações. No entanto, olhando às especificidades do regime, entendemos que a razão para a sua atribuição surge do facto do Clube criar a SAD através de uma das suas equipas, participando na sociedade com direitos e obrigações. Isto é, não se trata de atribuir direitos especiais ao sócio fundador (ou Clube fundador) nessa qualidade, antes de proteger um ente que, pela natureza da atividade desenvolvida, estará numa posição estratégica mais favorável para ajuizar quais as melhores decisões desportivas, já que foi uma das suas equipas que deu origem à criação de uma SAD.

Do mesmo modo, Alexandre Soveral Martins e Ricardo Costa,

“A teologia do regime da SAD, no que respeita às situações de personalização de equipa, parece ser esta: o clube destaca uma unidade patrimonial-económica autónoma (a equipa), com a contrapartida de poder assumir uma posição acionista de referência na SAD, que vai absorver o instrumento do clube para efeitos de participação em competições desportivas e organização dos espetáculos desportivos”.¹⁷⁸

A equipa personalizada está direta e intimamente ligada ao Clube e aos seus apoiantes, pelo que a impessoalidade destas sociedades é menor, o que justifica a ponderação de todo o universo de interesses e tutela deste ente específico.

4.4. A ESTRUTURA ACIONISTA DAS TRÊS SAD'S EM ESTUDO

Esta «Posição Privilegiada» do Clube na SAD tende a criar alguma dissonância na estrutura acionista porquanto, mesmo que o Clube não detenha a maioria do capital social, sempre terá vantagens que lhe possibilitam o controlo da gestão. De todo o modo, vejamos como está distribuído o capital social entre a Categoria de Ações A e B nas três SAD's mais conhecidas em Portugal.

¹⁷⁸ Para os autores, “se o clube não tomar uma posição de privilégio e não se mantiver como referência na SAD, esta perde a sua razão de existir, sobre uma descaracterização institucional”. Cfr. ALEXANDRE SOVERAL MARTINS e RICARDO COSTA, *Anotação ao Artigo 24.º (...)*, Ob. Cit., 418.

Pela leitura do Relatório e Contas Consolidado apresentado pelo FC Porto, SAD., a 30 de junho de 2016¹⁷⁹, é dito que, das 22.500.000 ações com valor nominal de cinco euros, 16.782.931 (74,59%) pertencem à categoria A e 5.717.069 ações (25,41%) à categoria B. A SAD tem a totalidade das suas ações a negociar no mercado regulamentado da Euronext Lisbon e tem dois investidores externos, um com 7,34% e outro com 6,68% dos direitos de voto.

Do Relatório e Contas Consolidado do Sporting, SAD., a 30 de junho de 2016¹⁸⁰, das 67.000.000 ações de um euro cada, 17.864.177 (26,66%) estão subscritas pelo Clube (Categoria A) e as restantes 49.135.823 ações (73,34%) pelos outros acionistas (Categoria B). Da totalidade das ações, esta SAD apenas conta com 39.000.000 ações admitidas à negociação no mercado regulamentado da Euronext Lisbon, tendo dois grandes investidores externos, um com 29,85% e outro com 3,18% dos direitos de voto.

Por último, do Relatório e Contas Consolidado do Benfica, SAD., a 30 de junho de 2016¹⁸¹, das 23.000.000 ações de cinco euros cada, 9.200.000 ações (40,00%) estão destinadas à categoria A e 13.800.000 ações (60,00%) à categoria B. A SAD encontra-se a negociar todas as suas ações no mercado Euronext Libon, tendo quatro investidores externos, com 18,01% dos direitos de voto.

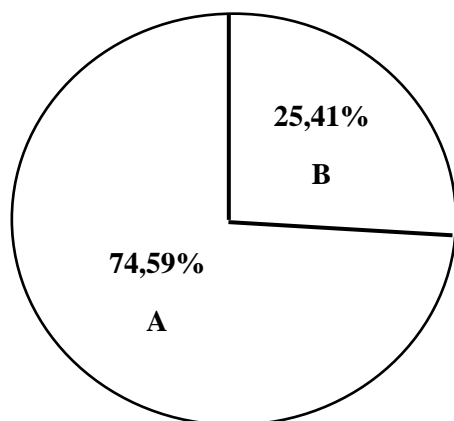
¹⁷⁹ Pode ser consultado em: <http://www.fcporto.pt/pt/clube/grupo-fc-porto/Pages/r-c-2015-2016.aspx>.

¹⁸⁰ Pode ser consultado em:

http://cdn.sporting.digitaljump.xyz/sites/default/files/documentos/relatoriocontassporting_sad20152016.pdf;

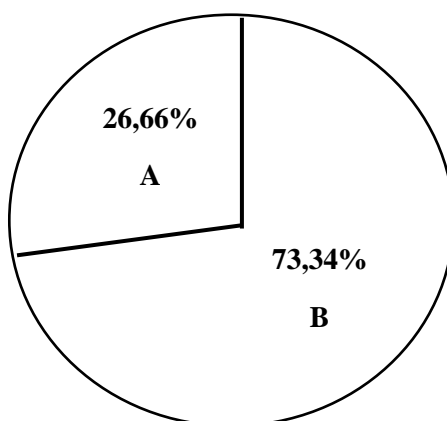
¹⁸¹ Pode ser consultado em: <http://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/PC62014.pdf>.

Figura 1.



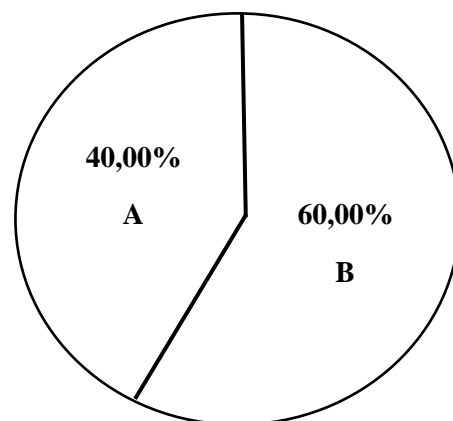
FC Porto, SAD.

Figura 2.



Sporting, SAD.

Figura 3.



Benfica, SAD.

Podemos concluir que as três SAD's são «Abertas Cotadas», tendo parte, ou a totalidade, das suas ações admitidas à negociação em mercado regulamentado. Embora os Clubes tenham uma participação acionista diferente nas SAD's - O FC Porto (Clube) detém a maioria dos votos emitidos, ao contrário do Sporting (Clube) e do Benfica (Clube) - todos podem nomear, pelo menos, um administrador para atuar na gestão da SAD, pelo que, mesmo com estruturas diversas, existe sempre concentração do poder num acionista controlador: o Clube. Veremos se tal facto tem influência na escolha do modelo de governação da SAD.

5. MODELOS DE GOVERNAÇÃO NAS SAD'S

O RJSD deixa claro que o CSC será aplicado em tudo o que não for contrário às suas estipulações (art. 5.º). Relativamente à organização desta sociedade, a única referência que surge feita no RJSD refere-se à constituição do órgão de administração, tendo o n.º 1 do art. 15.º estabelecido que “o órgão da administração da sociedade é composto por um número de membros, fixado nos estatutos, no mínimo de um ou de dois gestores

executivos, consoante se trate de uma sociedade desportiva unipessoal por quotas ou de uma sociedade anónima desportiva”.

Nota-se uma evolução legislativa em relação ao regime anterior¹⁸². O DL de 1997 estabelecia que a administração era composta por número ímpar, fixado nos estatutos, com um mínimo de três, devendo aqueles serem gestores profissionais. O RJSD deixou de exigir número ímpar de membros naquele órgão, evitando-se os bloqueios decisórios através da atribuição de voto de qualidade ao presidente do órgão em questão (art. 395.º, n.º 3, alínea a) do CSC). Para além disso, deixou de se referir aos administradores das SAD's como profissionais, passando a tratá-los como gestores executivos, impondo o RJSD que estes se dediquem “a tempo inteiro à gestão das respetivas sociedades” (n.º 2).

Para Paulo de Tarso Domingues,

“É uma solução com a qual se visa prosseguir a profissionalização da gestão das sociedades desportivas, uma vez que estes gestores executivos devem exercer as respetivas funções a tempo inteiro”¹⁸³.

A primeira grande questão que surge é a de entender o que sejam «gestores executivos». Bastante debatida, esta introdução trouxe algumas dificuldades de interpretação, principalmente no que toca aos modelos de governação das SAD's, tanto que Paulo de

¹⁸² Cfr. MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *Sociedades Desportivas*, Ob. Cit., pp. 142.

¹⁸³ De modo diferente, o art.13.º do antigo regime das SD, estabelecia que os membros da administração da SAD tinham de ser “gestores profissionais”.

Tarso Domingos¹⁸⁴ questionou se estaríamos perante uma figura nova, específica das SAD's, em que o conselho de administração deve ser composto por, pelo menos, dois gestores, ou se a figura dos “gestores executivos” corresponde aos administradores executivos, especialmente delegados em matérias de gestão corrente. Para Maria de Fátima Ribeiro,

“Fica por determinar exatamente a que regras deve obedecer a composição do órgão de administração das sociedades desportivas, em qualquer caso, até porque a lei não identifica os preceitos do Código das Sociedades Comerciais cuja aplicação é afastada pelas normas especiais do Decreto-Lei n.º 10/2013. Nomeadamente, não se esclarece se existe a possibilidade de a SAD optar por uma das três modalidades possíveis de organização societária previstas no n.º 1 do artigo 278.º do CSC”; se o órgão de administração da SAD pode/deve ser composto exclusivamente por gestores executivos (...)”¹⁸⁵.

Para a autora, tal exigência legal de dois administradores executivos nas SAD's, “deve ser entendida como uma adaptação dos modelos de organização societária (...) às necessidades específicas da gestão de uma sociedade desportiva.” Conclui que, independentemente do modelo que se adote, deverá sempre existir dois gestores executivos na SAD, devendo entender-se que, do órgão de administração, poderão fazer parte gestores executivos e não executivos, não sendo estes últimos, na opinião da autora, obrigatórios, porquanto a lei nada diz em sua referência. Nesta linha de raciocínio, e

¹⁸⁴ PAULO DE TARSO DOMINGUE, *As Sociedades Desportivas*, Ob. Cit., pp.109.

¹⁸⁵ MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *As Sociedades Desportivas*, Ob. Cit., pp. 143.

ponderada a especificidade do art. 15.º, será de aplicar os modelos de governação permitidos pelo art. 278.º do CSC da seguinte forma:

- (i) No modelo clássico, o órgão de administração pode ser composto por dois membros, que serão, necessariamente, executivos. Caso existam mais membros, pelo menos dois deles devem ser executivos, devendo ser constituída uma comissão executiva ou delegadas matérias de gestão corrente.
- (ii) No modelo germânico deverão existir, pelo menos, dois administradores executivos no conselho de administração executivo;
- (iii) E no modelo anglo-saxónico, para além do órgão de administração ser composto pela comissão de auditoria, deverá contar com, pelo menos, dois administradores executivos.

De nossa parte, não acreditamos que o art. 15.º venha criar uma nova figura, tal como questionado por Paulo de Tarso Domingues. Também não achamos que a referência a «gestores executivos» corresponda aos conhecidos administradores executivos especialmente delgados em certas matérias ou membros de uma comissão executiva.

Temos em crer que o RJSD procedeu a uma má cobertura desta matéria. Em nossa opinião, quando a lei se refere à exigência de dois «gestores executivos», apenas pretendia afastar a possibilidade de uma SAD ser gerida por administrador único, sendo sempre obrigatório, nestes casos e independentemente do capital social, dois gestores. A menção a «executivos» foi infeliz. Serão sempre executivos os membros do conselho de administração, desde que não haja delegação de competências ou seja criada uma comissão executiva.

Concordamos que, para a governação das SAD's, poderá ser aplicado um dos modelos delineados no nosso código (art. 278.º do CSC), já que o regime especial não faz qualquer

menção, nem tão pouco proíbe a sua utilização. Nem sequer fazia sentido, já que a aplicação da figura das anónimas a esta realidade teve como objetivo aproveitar todas as suas virtualidades. E se as SAD's foram criadas com vista a um desenvolvimento sustentável (financeiramente) desta atividade, não faria sentido desaproveitar as estruturas de organização que a própria governação das sociedades fornece.

Assim, para responder às questões relacionadas com a delegação de poderes e criação de comissões executivas, haverá que recorrer ao n.º 3 e 4 do art. 407.º do CSC. Com opinião contrária, Maria de Fátima Ribeiro¹⁸⁶ afirma que a possibilidade de delegação de competências nas SAD's surge imperativamente do RJSD, ao contrário do estabelecido no art. 407.º do CSC que prevê a sua existência se determinada pelos estatutos da sociedade. Desta forma, conclui que nas SAD's não existirá deliberação do conselho de administração para proceder à autorização de delegação, nem tão pouco para fixar os limites das funções da comissão. Apenas haveria de se identificar, no contrato de sociedade ou na deliberação social, que administradores seriam executivos e não executivos. Não concordamos com a autora. Como tivemos oportunidade de referir, não temos em crer que o art. 15.º do RJSD faça referência aos administradores especialmente delegados em matérias de gestão corrente. Logo, tal como no regime geral, os estatutos devem fazer referência a tal possibilidade. E é o que as três SAD's que temos por referência fazem¹⁸⁷.

Assim, aproveitando as normas do CSC, as SAD's podem constituir o seu conselho de administração com, pelo menos, dois administradores ou então deliberar pela delegação

¹⁸⁶ MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *Sociedades Desportivas*, Ob. Cit., pp. 146.

¹⁸⁷ Art. 11.º, n.º 5 dos estatutos do FC Porto, SAD., art. 15.º, n.º 2 dos Estatutos do Benfica, SAD., e art. 15.º, n.º 2 dos Estatutos do Sporting, SAD.

de competências em dois administradores executivos ou criar uma comissão executiva, devendo esta ser composta, tal como no regime geral, por, pelo menos, dois administradores executivos.

Quanto ao órgão de fiscalização, sua composição e competências, não existe qualquer referência no RJSD. Pelo que, aplicando subsidiariamente o regime do CSC às matérias que não estão especialmente previstas no regime das SAD's, serão de ter em conta os artigos referentes a tal órgão em cada modelo, consoante o escolhido.

5.1. OS MODELOS DE GOVERNAÇÃO DAS SAD'S «COTADAS»

As três SAD's com maiores resultados em Portugal constituíram-se com apelo a subscrição pública, lançando para o mercado a negociação de parte ou totalidade das suas participações sociais, e sobre a mesma modalidade: «a personalização de equipa», neste caso da equipa de Futebol Profissional. Contudo, não é apenas na forma como se constituíram que estas três SAD's são semelhantes. Elas também utilizam o mesmo modelo de governação: o FC Porto SAD¹⁸⁸, o Benfica SAD¹⁸⁹ e o Sporting SAD¹⁹⁰, estabelecem nos seus estatutos a sua fórmula de governação, determinado que a sociedade é gerida por um conselho de administração e que a fiscalização cabe a um conselho fiscal e a um ROC ou SROC separado daquele. Estará em causa a utilização do modelo tradicional português na sua qualidade reforçada. Tal como acontece na maioria das

¹⁸⁸ Art. 11.º, n.º 1 e 17.º, n.º 1 dos estatutos, para o órgão de administração e fiscalização, respetivamente.

¹⁸⁹ Art. 14.º, n.º 1 quanto ao órgão de administração.

¹⁹⁰ Art. 14.º quanto ao órgão de administração e art. 20.º e 20.º-A quanto aos órgãos de fiscalização.

Sociedades Anónimas em ordenamentos europeus, caracterizadas pela maior concentração do capital social, o modelo tradicional favorece uma posição dominante do sócio controlador sobre o órgão de gestão da sociedade.

5.1.1. ÓRGÃOS DE GESTÃO: CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E COMISSÕES EXECUTIVAS

Conforme estabelece o art. 390.º do CSC, “o conselho de administração é composto pelo número de administradores fixado no contrato de sociedade”. No entanto, o art. 15.º do RJSD vem determinar que “o órgão de administração da sociedade é composto por um número de membros, fixado nos estatutos, no mínimo de (...) dois gestores executivos”. Pelo que, ao contrário do regime geral, nas SAD's não é permitida a existência de um administrador único, independentemente do capital exceder ou não os 200.000,00€. A este conselho compete gerir a atividade da empresa (art. 405.º), sendo-lhe, para isso, atribuídos poderes de gestão (art. 406.º), que poderão delegar em, pelo menos, dois administradores executivos ou numa comissão executiva, dentro dos limites legais (art. 407.º, n.º 3 e 4).

Nos estatutos do FC Porto, SAD., é estipulado que o conselho de administração é composto por três, cinco, sete ou nove membros¹⁹¹ e que, na eventualidade de haver mais do que três membros, pelo menos um deverá ser não executivo. Só que, o sentido com que esta SAD utiliza a expressão «não executivos» é diverso do sentido técnico. Ora, existem administradores não executivos se, por sua vez, existirem executivos, porque lhes

¹⁹¹ Art. 11.º, n.º 1 dos estatutos do FC Porto, SAD.

terem sido delegadas certas matérias ou fizerem parte de uma comissão executiva. Embora tal possibilidade de delegação venha mencionada mais à frente naquele artigo dos estatutos, o conselho de administração do FC Porto, SAD, composto por sete administradores, não contém qualquer comissão executiva nem administradores delegados, ficando mencionado no relatório de contas de 2015/2016 que “O FC Porto – Futebol, SAD não tem qualquer comissão executiva, dada a sua reduzida dimensão, pelo que é o próprio conselho de administração que assegura a gestão quotidiana da Sociedade”. Mais à frente naquele relatório lê-se que “a FC Porto – Futebol, SAD não designou uma comissão executiva do conselho de administração, sendo as decisões relativas a matérias estratégicas adotadas pelo conselho de administração enquanto órgão colegial composto pela totalidade dos seus membros, executivos e não executivos, no normal desempenho das suas funções”. Parece-nos que a utilização da expressão «não executivos» serviu para referir aqueles administradores que não podem vincular ou representar, com efeitos externos, a sociedade.

Nesta SAD, dos sete administradores que existem, apenas dois não podem representar ou vincular a sociedade. Estes dois administradores são independentes, porquanto não estão associados ao Clube¹⁹². Pelo contrário, tal como se estabelece no referido relatório, os cinco administradores executivos são não independentes “na medida em que fazem parte da Direção do Futebol Clube do Porto, detentor de cerca de 75% do capital e dos direitos de voto da Futebol Clube do Porto – Futebol, SAD, e que sobre ela exerce uma influência dominante”.

¹⁹² Art. 414.º, n.º 5 do CSC.

No caso do Sporting, SAD., os estatutos estabelecem que a administração é exercida por um conselho composto por um número não inferior a três nem superior a onze¹⁹³. Segundo o seu modelo, o conselho de administração é composto por cinco membros. Em outubro de 2015 foi criada, nos termos do art. 15.º, n.º 2 dos Estatutos, uma comissão executiva, pertencendo a esta quatro membros, ficando o quinto com funções de não executivo. Menciona o relatório de contas de 2015/2016 que “a seleção dos administradores executivos e não executivos teve em linha de conta a especificidade da atividade aliada à dimensão da Sociedade, sendo os administradores escolhidos em função da efetiva contribuição que possam dar pelo conhecimento do mercado e da atividade desportiva de futebol. O membro não executivo do conselho de administração está presente nas reuniões do conselho e tem acesso a toda a informação sobre a atividade da sociedade, podendo requerer aos administradores executivos toda e qualquer informação relativa à mesma.” Nesta SAD, os quatro membros que compõem a comissão executiva são não independentes, porquanto estão diretamente ligados ao Clube. Destaca-se como principais poderes desta comissão a gestão de contratos de trabalho desportivos, de cedência de jogadores, formação desportiva e celebração de contratos de prestação de serviços desportivos.

Os estatutos do Benfica, SAD., determinam que o conselho de administração é composto por um mínimo de três e um máximo de onze administradores, consoante o que for deliberado em Assembleia Geral¹⁹⁴. Este órgão colegial é composto por cinco membros, sendo todos considerados «executivos» segundo o relatório de contas de 2015/2016

¹⁹³ Art. 14.º, n.º 1 dos Estatutos.

¹⁹⁴ Art. 14.º, n.º 1 Estatutos do Benfica.

daquela SAD. Ora, nem podia ser de outra forma, já que não existe delegação de poderes em administradores ou a criação de comissão executiva.

Podemos concluir que não existe nenhum acionista externo ao Clube com poder de decisão sobre a gestão estratégica da SAD. A única que abre a possibilidade de um investidor poder ser representado por administrador no seio conselho de administração é o Sporting, SAD., e mesmo assim, através da criação de uma comissão executiva, coloca aquele como administrador não executivo, tendo poderes de controlo enquanto vigilante geral da atividade dos executivos.

5.1.2. ÓRGÃO DE CONTROLO: CONSELHO FISCAL

Nada nos é dito no RJSD quanto ao órgão de fiscalização das SAD's, pelo que, tendo em consideração o modelo adotado, os estatutos do FC Porto, SAD., Benfica, SAD., e Sporting SAD., determinam a existência de um conselho fiscal e um ROC ou SROC independente daquele primeiro, numa clara alusão ao modelo tradicional reforçado. Digase, nem podia ser de outra forma, tendo em consideração que se tratam de sociedades «Abertas Cotadas» (art. 413.º, n.º 2 alínea b) do CSC).

Das três SAD's ora em estudo, todas têm um conselho fiscal composto por três membros efetivos e um suplente, tal como reforça o n.º 4 e 5 do art. 413.º, sendo-lhes incumbidas as tarefas elencadas no art. 420.º do CSC. Todos eles são membros independentes conforme o art. 414.º, n.º 5, e sem qualquer incompatibilidade, como delineado pelo art. 414.º-A, n.º 1, todos do CSC.

6. CONCLUSÃO

Concluimos que, o facto desta atividade económica de cariz desportivo ser regulada por uma figura societária, possibilita a utilização de todas as suas vantagens, tais como a suscetibilidades de captar investimento externo ao Clube e o aproveitamento dos modelos de governação, por forma a melhorar a especialização da gestão e transparência do seu controlo.

As SAD's que analisámos são as que têm maiores resultados desportivos e económicos em Portugal. Elas foram constituídas segundo a modalidade de «Personalização de Equipa». Concluimos que esta modalidade em nada se assemelha a uma cisão simples, sendo apenas uma forma de constituição.

Esta é a única que permite tutelar o Clube perante a SAD, atribuindo-lhe uma posição privilegiada face aos restantes acionistas. Essa posição privilegiada consiste na atribuição de determinadas vantagens. Concluimos que as mesmas são verdadeiros direitos especiais, porquanto não fazem parte do conteúdo típico da participação social dos sócios. Embora seja comum denominar esse conjunto de direitos como «Privilégio do Clube Fundador», os mesmos não são atribuídos pelo facto de o Clube ter sido “Fundador”. Tal atribuição serve para defender o ente sem o qual não existe atividade económica: o Clube fornece uma equipa, que será personalizada, sendo este crucial para o desenvolvimento daquela.

Um dos principais direitos do Clube é o de poder eleger, mesmo sem ter a maioria do capital social, um membro para o órgão de administração. Este direito especial possibilita ao Clube assumir uma posição de controlo na gestão da SAD, sendo comum escolher-se

o presidente do Clube como presidente do órgão de administração. Para além disso, as três SAD's em análise escolheram o modelo tradicional português, organizando-se com um conselho de administração e um conselho fiscal. A escolha por este modelo é comum a sociedades anónimas que tenham uma estrutura acionista mais concentrada, tendo na sua composição um ou mais acionistas controladores: neste caso será o Clube.

Ora, cumpre-nos responder à questão colocada: será que a posição privilegiada do Clube na SAD e o modelo de governação escolhido são fatores justificativos para a falta de participação de acionistas externos ao Clube?

Analisámos a estrutura acionista das três SAD's mais relevantes em Portugal e concluímos que não são muitos os acionistas externos ao Clube.

Os acionistas podem intervir enquanto «sócios investidores» ou «sócios empresários», se agirem enquanto meros investidores ou com efetivos escopos empresariais, controlando de perto o investimento que realizaram. No primeiro caso, a falta de investimento deve-se à fraca confiança que têm sobre o potencial lucro do seu investimento, bem como na gestão e controlo que sobre ele é feito. No segundo, a falta de participação surge do facto de não conseguirem assumir uma posição relevante na decisão estratégica da empresa, já que o órgão de administração é composto na totalidade, ou na maioria, por membros diretamente ligados ao Clube.

Atente-se que nunca sustentámos a retirada da tutela que a lei atribui ao Clube, nomeadamente o poder de eleger um administrador para o conselho de administração. Na nossa opinião, faz sentido que esse órgão, que gere a equipa desportiva, seja composto por pessoas que convivem diariamente com os atletas, com o Clube e com os adeptos. De todo o modo, acreditamos que a governação fechada e dominante que os Clubes exercem

nas SAD's leve a tal falta de confiança. Desta forma, concluímos que os problemas que surgem neste contexto devem ser resolvidos através da escolha do modelo de governação mais apto.

Tivemos oportunidade de assumir que o modelo anglo-saxónico tem grandes vantagens pelo facto do órgão de gestão e controlo estarem inseridos no mesmo corpo. O maior conhecimento pelo órgão de controlo sobre as decisões de gestão, permite uma fiscalização mais eficaz e preventiva. E conhecendo melhor as decisões da gestão, aquele órgão saberá analisar economicamente tal exercício e melhor informar todos os acionistas. Já que se espera captar investimento externo, tem de se adotar um modelo que introduza mais confiança no mercado. Poderia ser equacionado o modelo germânico, porquanto, também neste, o órgão de fiscalização intervém preventivamente na gestão da sociedade. Contudo, consideramos que a clara separação existente entre os órgãos não é favorável a um conhecimento pleno da atividade desportiva.

Para além disso, o modelo permite a criação de comissões executivas, tal como no modelo tradicional. Embora as três SAD's estipulem estatutariamente tal possibilidade, o Sporting, SAD., foi a única que criou tal comissão. Acreditamos que a criação deste órgão permite aglomerar no conselho de administração mais membros, especialmente, membros que não pertençam diretamente ao Clube e que exerçam sobre os executivos um controlo no âmbito das funções de vigilância geral. Contudo, a virtualidade do que referimos depende do tipo de intervenção que o acionista externo pretender. Se for um mero investidor, um controlo geral sobre os executivos parece suficiente. Se, pelo contrário, pretender agir sobre as decisões estratégicas da sociedade, será necessária uma alteração na própria visão de gestão do Clube, que, por natureza, quererá sempre exercer um controlo intenso e fechado sobre a administração da SAD. É disso exemplo a comissão executiva criada no Sporting, SAD., em que, dos cinco membros do conselho de

administração, os quatro membros executivos estão diretamente ligados ao Clube, ficando o representante do acionista externo relegado ao cargo de administrador não executivo.

Atente-se ao facto da aptidão de um modelo de governação depender sempre da realidade em concreto. O apontamento que fazemos à aplicação do modelo anglo-saxónico deverá ser entendida da seguinte forma: é vantajoso um conhecimento mais informado sobre o negócio e as decisões que são tomadas para o desenvolver, existindo uma fiscalização preventiva.

7. BIBLIOGRAFIA

ALEXANDRE SOVERAL MARTINS E MARIA ELISABETE RAMOS, “As Participações Sociais”, in Estudos de Direitos das Sociedades, 9.^a Edição, Coimbra, Almedina, 2008.

ALEXANDRE SOVERAL MARTINS, “Administradores Delegados e Comissões Executivas – Algumas Considerações”, 2.^a Edição, n.º 7, Almedina, Coimbra, 2011.

ALEXANDRE SOVERAL MARTINS, “Comissão Executiva, Comissão de Auditoria e outras Comissões na Administração”, in Reformas do Código das Sociedades, n.º 3, Coimbra, Edições Almedina, 2007.

ALEXANDRE SOVERAL MARTINS e RICARDO COSTA, Anotação ao Artigo 24.º do Código das Sociedades Comerciais em Comentário, Vol. VI, Coimbra, Almedina, 2013.

ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, Manual de Governo das Sociedades, Reimpressão da 1.^a Edição, Lisboa, Almedina, 2017.

ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, “A Grande Reforma das Sociedades Comerciais”, in Revista O Direito, Ano 138, III, 2006.

ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades - Das Sociedades em Especial*; Vol. II, 2.º Edição (revista e atualizada), Lisboa, Almedina, 2007.

ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades - Das Sociedades em Geral*; Vol. I, 1.º Edição, Lisboa, Almedina, 2004.

ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, Coordenação do Prof. Doutor António Menezes Cordeiro, Coimbra, Almedina, 2009.

ARMANDO MANUEL TRIUNFANTE, *A Tutela das Minorias nas Sociedades Anónimas – Direitos Individuais*, Coimbra, Coimbra Editora, 2004.

CRISTIANO DIAS, *Os direitos especiais dos Sócios*, Coimbra, Almedina, 2015.

GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Fiscalização de Sociedades e Responsabilidade Civil (após a Reforma do Código das Sociedades Comerciais)*, Coimbra, Coimbra Editora, 2006.

JOÃO CALVÃO DA SILVA, “Responsabilidade Civil dos Administradores Não Executivos, da Comissão de Auditoria e do Conselho geral e de Supervisão”, 2007. Disponível em

http://www.oa.pt/Conteudos/Artigos/detalhe_artigo.aspx?idsc=59032&ida=59049.

JOÃO SOUSA GIÃO, “O Governo das Sociedades Desportivas”, in O Governo das Organizações - A Vocação Universal do Corporate Governance, Lisboa, Almedina, 2011.

JORGE COUTINHO DE ABREU, Curso de Direito Comercial – Das Sociedade, Volume II, 5.^a Edição, Almedina, Coimbra, 2016.

JORGE COUTINHO DE ABREU, A Governação das Sociedades Comerciais, 2.^a Edição, Coimbra, Almedina, 2010.

JORGE PINTO FURTADO, Curso de Direito das Sociedades, 5.^a Edição, Coimbra, Almedina, 2004.

JOSÉ GOMES FERREIRA, Da Administração à Fiscalização das Sociedades – A Obrigação de Vigilância dos Órgãos da Sociedade Anónima, Coimbra, Almedina, 2015.

JOSÉ MANUEL MEIRIM, Regime Jurídico das Sociedades Desportivas – Anotado, Coimbra, Coimbra Editora, 1999.

JOSÉ MANUEL MEIRIM, “A propósito da lei da «atividade física»”, in Desporto & Direito, Revista Jurídica do Desporto, Ano IV, n.º 11, Coimbra, Coimbra Editora, janeiro/abril 2007.

LUÍS BRITO CORREIA, Direito Comercial: Sociedades Comerciais; Vol. II, 1.º Edição, Lisboa, AAFDL, 1989.

MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *Sociedades Desportivas*, 1.º Edição, Porto, Universidade Católica Editora Porto, 2015.

NUNO CUNHA RODRIGUES, “Golden Shares” – As Empresas participadas e os Privilégios do Estado enquanto Acionista Minoritário, Coimbra, Coimbra Editora, 2004;

OCDE, “*OECD Principles of Corporate Governance*”, França, OECD Publications Service, 2004, disponível em www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf.

PAULO CÂMARA, “O Governo das Sociedades Anónimas”, in *O Governo das Organizações - A vocação Universal do Corporate Governance*, Coimbra, Almedina, 2011.

PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 2.º Edição, Lisboa, Almedina, 2011.

PAULO CÂMARA, “O Governo das Sociedades e a Reforma do Código das Sociedades Comerciais”, in *Código das Sociedades Comerciais e Governo das Sociedades*, Coimbra, Almedina, 2008.

PAULO DE TARSO DOMINGUES, “As Sociedades Desportivas”, in *IV Congresso de Direito do Desporto*, Lisboa, Almedina, 2015.

PAULO OLAVO CUNHA, Direito das Sociedades Comerciais, 5.^a edição, Coimbra, Almedina, 2012

PAULO OLAVO CUNHA, Os Direitos Especiais nas Sociedades Anónimas: As Ações Privilegiadas, Coimbra, Almedina, 1993.

PAULO OLAVO CUNHA, “Corporate & Public Governance nas Sociedades Anónimas: Primeira Reflexão”, in Centenário do Nascimento do Professor Doutor Paulo Cunha, Lisboa, 2012.

PEDRO CAETANO NUNES, “Os Modelos de Governo das Sociedades Anónimas: os Poderes-Deveres dos Non-Executive Directors”, in IV Congresso de Direito das Sociedades em Revista, Lisboa, 2016.

PEDRO CAETANO NUNES, Dever de Gestão dos Administradores de Sociedades Anónimas, Teses de Doutoramento, Coimbra, Almedina, 2012.

PEDRO DE ALBUQUERQUE E MARIA DE LURDES PEREIRA, As “Golden Shares” do Estado Português em Empresas Privatizadas: limites à admissibilidade e exercício”, Coimbra, Coimbra Editora, 2006.

PEDRO MAIA, Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil - Corporate Governance em Portugal, Coimbra, Almedina, 2012.

PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, A Participação Social nas Sociedades Comerciais, Reimpressão da 2.^a Edição de 2006, Coimbra, Almedina, 2014

PAULO OTERO, “Da Criação de Sociedades Comerciais por Decreto-Lei”, in Separada de Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Raúl Ventura, Edição Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, Lisboa, Coimbra Editora, 2003.

RAÚL VENTURA, “Direitos Especiais dos Sócio”, in O Direito, ano 121.º, 1989

RICARDO COSTA, “A posição privilegiada do clube fundador na sociedade anónima desportiva”, in I Congresso de Direito do Desporto – Memórias, Coimbra, Almedina, 2005.

RICARDO COSTA, “Clubes desportivos e sociedades desportivas: primeiras reflexões na entrada em jogo da nova lei de bases do Desporto”, Direito & Desporto, Revista Jurídica do Desporto, Ano I, n.º 2, janeiro/abril 2004.

RICARDO MARQUES CANDEIAS, “Equipa na Sociedade Anónima Desportiva”, in Desporto & Direito, Revista Jurídica do Desporto, Almedina, Ano I, n.º 2 janeiro/abril 2004.

RUI PINTO DUARTE, Escritos sobre Direito das Sociedades, Coimbra, Coimbra Editora, 2008.

8. OUTROS ELEMENTOS

Relatório de Contas e Exercício de 2015/2016 do FC Porto, SAD., disponível em <http://www.fcporto.pt/pt/clube/grupo-fc-porto/Pages/r-c-2015-2016.aspx>;

Relatório de Contas e Exercício de 2015/2016 do Sporting, SAD., disponível em http://cdn.sporting.digitaljump.xyz/sites/default/files/documentos/relatoriocontassporting_sad20152016.pdf;

Relatório de Contas e Exercício de 2015/2016 do Benfica, SAD., disponível em <http://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/PC62014.pdf>.

Código de Governo das Sociedades da CMVM (2013), disponível em: <http://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/Recomendacoes/Documents/C%C3%B3digo%20de%20Governo%20das%20Sociedades%202013.pdf>.

O preâmbulo do DL n.º 76-A/2006, de 29 de março, disponível em http://www.pgdlisboa.pt/leis/lei_mostra_articulado.php?nid=731&tabela=leis.

Análise do Grupo de trabalho sobre as Sociedades Desportivas, disponível em http://www.fd.unl.pt/docentes_docs/ma/jmm_MA_16951.pdf